

Abschlussarbeit zur Erlangung des Bachelorgrades

"Bachelor of Arts"

mit dem Titel

# **Die Wirtschaftskrise in Argentinien im Kontext des Mundell-Fleming Modells**

**Eine empirische Analyse der Krise, deren Ursachen,  
Auswirkungen und Effektivität der Gegenmaßnahmen**

an der

Hochschule Aalen

Fakultät Wirtschaftswissenschaften

Studiengang Internationale Betriebswirtschaft

Autor: Thomas Krautter

Matrikelnummer: 59705

Erstbetreuer: Prof. Dr. Juan José Güida

Zweitbetreuer: Prof. Dr. Robert Rieg

Ausgabedatum: 01. April 2019

Abgabedatum: 01. August 2019

## **Abstract**

Argentinien befindet sich im Jahr 2019 in einer schweren Wirtschaftskrise, was sich in der Inflationsrate, dem Wechselkurs des argentinischen Pesos, der Leistungsbilanz, der Armutsrate und anderen makroökonomischen Kennzahlen widerspiegelt. Problematisch ist die historische Frequenz von wiederkehrenden Wirtschaftskrisen. Das Land kann kein nachhaltiges Wirtschaftswachstum über einen längeren Zeitraum in der jüngeren Geschichte nachweisen. Daher wird der Fragestellung nachgegangen, ob das Mundell-Fleming Modell bei flexiblem Wechselkurs zur makroökonomischen Analyse der argentinischen Volkswirtschaft geeignet ist, um modellkonforme Maßnahmen zur Krisenbewältigung beurteilen zu können. Ziel dieser Bachelorarbeit ist es, dem Leser eine theoretische Grundlage der Thematik zu vermitteln und anhand einer Datenanalyse mittels deskriptiver Statistik die Gründe und Auswirkungen der aktuellen Wirtschaftskrise darzulegen. Zudem soll die Effektivität der Gegenmaßnahmen von verschiedenen Seiten aufgezeigt werden.

Die Analyse hat gezeigt, dass sich die makroökonomischen Kennzahlen größtenteils nicht gemäß dem Mundell-Fleming Modell bei flexiblem Wechselkurs verhalten. Zudem ist Argentiniens wirtschaftliche Situation sehr abhängig vom Export und demnach von internationalen Güterpreisen. Zudem besteht eine hohe Abhängigkeit vom US-amerikanischen Leitzins und der Kontinuität der wirtschaftspolitischen Ausrichtung. Es wurde darüber hinaus festgestellt, dass die Maßnahmen durch die Regierung und den Internationalen Währungsfonds nur sehr eingeschränkt Wirkung zeigen. In Abhängigkeit dieser Faktoren eröffnen sich Argentinien verschiedene Zukunftsszenarien, die in der Arbeit erörtert werden.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass sich das Mundell-Fleming Modell für eine volkswirtschaftliche Analyse Argentiniens nicht eignet.

Schlagwörter: Argentinien, Wirtschaftskrise, Mundell-Fleming Modell, Internationaler Währungsfonds, Inflation

## **Executive Summary**

Argentina is experiencing a profound economic crisis in 2019, which can be observed in the inflation rate, the exchange rate of the Argentine Peso, the current account, the poverty rate and other macroeconomic indicators. The historical frequency of recurring economic crises is problematic. The country cannot demonstrate sustainable economic growth over a sustained period in recent history. Therefore, this thesis investigates the suitability of the Mundell-Fleming model with a flexible exchange rate for the macroeconomic analysis of the Argentine economy, in order to be able to judge model-compliant actions for crisis management. The aim of this bachelor thesis is to provide the reader with a theoretical basis of the topic and to present the reasons and effects of the current economic crisis by applying descriptive statistics to a data analysis. In addition, the effectiveness of the countermeasures introduced are demonstrated.

The analysis has shown that the macroeconomic indicators mostly do not behave according to the Mundell-Fleming model with a flexible exchange rate. In addition, Argentina's economic situation is highly dependent on exports and thus on international commodity prices, the US key interest rate and the continuity of its economic policy strategy. It was also observed that the measures taken by the government and the International Monetary Fund had only a very limited effect. Depending on these factors, Argentina is exposed to a variety of future scenarios also described in this work.

In summary, it can be argued that the Mundell-Fleming model is not suitable for an economic analysis of the Argentine economy.

**Keywords:** Argentina, economic crisis, Mundell-Fleming model, International Monetary Fund, inflation

# **I. Inhaltsverzeichnis**

Abstract.....	II
Executive Summary.....	III
I. Inhaltsverzeichnis .....	IV
II. Abkürzungsverzeichnis.....	VII
III. Variablenverzeichnis .....	IX
IV. Abbildungsverzeichnis .....	XI
V. Tabellenverzeichnis .....	XIII
1. Einleitung.....	1
1.1 Zielsetzung und Problemstellung .....	1
1.2 Gang der Arbeit .....	1
2 Theoretischer Rahmen .....	3
2.1 Überblick über makroökonomische Modelle .....	3
2.1.1 Klassische Modelle.....	3
2.1.2 Keynesianisches Modell .....	5
2.1.3 Modelle mit festem Wechselkurs: Das IS-LM Modell.....	6
2.1.4 Modelle mit flexiblem Wechselkurs: Das Mundell-Fleming Modell..	7
2.2 Das Mundell-Fleming Modell .....	8
2.2.1 Hintergrund und Annahmen .....	8
2.2.2 Die IS-Kurve.....	10
2.2.3 Die LM-Kurve .....	14
2.2.4 Die ZB-Kurve .....	17
2.2.5 Das Gesamtmodell.....	17
2.3 Anatomie einer Wirtschaftskrise .....	20

2.3.1	Wirtschaftskrisen im Allgemeinen .....	20
2.3.2	Die Rolle des Internationalen Währungsfonds .....	21
3	Historisch-makroökonomischer Hintergrund der argentinischen Wirtschaftskrisen .....	23
3.1	Das 20. Jahrhundert .....	23
3.2	Die Wirtschaftskrise 2001/2002 .....	25
3.3	Die Weltwirtschaftskrise 2007/2008 .....	26
3.4	Der wirtschaftspolitische Hintergrund bis heute .....	28
4	Analyse der aktuellen Wirtschaftskrise in Argentinien .....	29
4.1	Methodik.....	29
4.2	Darstellung der Konjunktur .....	31
4.2.1	Bruttoinlandsprodukt und wirtschaftliches Wachstum.....	31
4.2.2	Inflation.....	32
4.2.3	Arbeitslosigkeit.....	34
4.3	Leistungsbilanz .....	34
4.4	Import und Export.....	36
4.5	Staatsfinanzen .....	38
4.6	Wechselkurs und Leitzins.....	39
4.7	Bekämpfung der Inflation.....	40
4.8	Abhängigkeit von den Güterpreisen .....	42
4.9	Maßnahmen des IWF und erste Ergebnisse .....	44
4.10	Leitzins der USA und dessen Zusammenhang mit Argentinien.....	47
5	Prognose und Szenarien.....	49
6	Fazit .....	51
VI.	Anhang.....	XIV
	Abbildungen .....	XIV

Tabellen .....	XXIV
VII. Literaturverzeichnis.....	XXXI
VIII. Ehrenwörtliche Erklärung.....	XLI

## II. Abkürzungsverzeichnis

Apr	April
ARS	Argentinischer Peso
Aug	August
BIS	Bank for International Settlements
BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
BCRA	Banco Central de la República Argentina
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIS	Bank for International Settlements
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CPI	Consumer Price Index
Dez	Dezember
EX	Exporte
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
FED	Federal Reserve System
G20	Gruppe der 20
Gretl	GNU Regression, Econometric and Time-series Library
IILS	International Institute for Labour Studies
ILO	International Labour Organization
IM	Importe
IMF	International Monetary Fund
INDEC	Instituto Nacional de Estadística y Censos
Int.	International
IS	Investment - Saving
IWF	Internationaler Währungsfonds
IMF	International Monetary Fund
Jan	Januar
jährl.	jährlich
Jul	Juli
Jun	Juni
Lebac	Letras del Banco Central
Leliq	Letras de Liquidez

LM	Liquidity Preference - Money Supply
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
Mrz	März
Nov	November
n. d.	nicht definiert
Okt	Oktober
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
Orig.	Original
PCPI	Primary Commodity Price Index
PPP	Purchasing Power Parity
Sep	September
Tsd.	Tausend
u. a.	unter anderem
UN	United Nations
US	United States
USA	United States of America
vgl.	vergleiche
YPF	Yacimientos Petrolíferos Fiscales
z. B.	zum Beispiel
z-stand.	z-standardisiert
ZB	Zahlungsbilanz



### III. Variablenverzeichnis

$a_i$	originaler Wert
$BP$	Zahlungsbilanzüberschuss
$C$	Konsum
$C_{aut}$	autonomer Konsum
$C'$	marginaler Konsum
$\partial$	partiellcs Differenzial
$E^e$	zukünftig erwarteter Wechselkurs
$\varepsilon$	Wechselkurs
$G$	Staatskonsum
$I$	Investition
$IM$	Importe
$i$	Zinssatz
$i^A$	ausländischer/internationaler Zinssatz
$i_e$	Zinssatz, bei welchem die Volkswirtschaft im Gleichgewicht ist
$K$	Kapitalbilanzsaldo
$k$	durchschnittliche Kassenhaltungsdauer
$L$	Geldnachfrage/Liquiditätsnachfrage
$L_S$	Geldmenge des Spekulationsmotivs
$L_T$	Geldmenge des Transaktionsmotivs
$L_V$	Geldmenge des Vorsichtsmotivs
$M$	Geldangebot/Geldmenge
$M^D$	nachgefragte Geldmenge
$m$	elementarer Multiplikator
$\mu$	arithmetisches Mittel
$\mu_Z$	z-standardisiertes arithmetisches Mittel
$NX$	Nettoexporte
$P$	Preisniveau
$r$	Realzins
$r^A$	Realzins im Ausland
$S$	Ersparnisse
$\sigma$	Standardabweichung
$\sigma^2$	Varianz

$\sigma_Z^2$	z-standardisierte Varianz
$T$	Steuereinnahmen
$X$	Exporte
$Y$	Einkommen
$Y^A$	ausländisches Einkommen
$Y^a$	gesamtwirtschaftliches Angebot
$Y^e$	Einkommen im Gleichgewicht
$Y^n$	gesamtwirtschaftliche Nachfrage
$Y^*$	Realeinkommen
$z_i$	standardisierter Wert
$ZB$	Zahlungsbilanz
$ZZ$	Nachfragekurve der Kombinationen mit Zins $i$

## IV. Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Das Mundell-Fleming Modell .....	18
Abbildung 2: Bruttoinlandsprodukt per capita Argentinien, 2010 – 2024 .....	31
Abbildung 3: Inflation Argentinien, 2010 – 2024 .....	33
Abbildung 4: Leistungsbilanz Argentinien, 2010 – 2024.....	35
Abbildung 5: Wechselkurs Argentinien, 2010 – 2019 .....	39
Abbildung 6: Primary Commodity Price Index, Global, 2010 – 2019.....	42
Abbildung 7: Leitzins USA, 2010 – 2019 .....	48
Abbildung 8: Gleichgewicht auf dem Gütermarkt .....	XIV
Abbildung 9: Gleichgewicht auf dem Geldmarkt.....	XV
Abbildung 10: Zahlungsbilanzgleichgewicht .....	XV
Abbildung 11: Argentinisches BIP per capita, 1960 - 1995.....	XVI
Abbildung 12: Leistungsbilanzsaldo Argentinien, 1990 - 2000.....	XVI
Abbildung 13: BIP per capita, Argentinien 1990 – 2002 .....	XVII
Abbildung 14: Arbeitslosigkeit Argentinien, 1990 - 2005 .....	XVII
Abbildung 15: BIP per capita, Argentinien 2002 - 2015.....	XVIII
Abbildung 16: Prozentuale Änderung des BIPs Argentinien, 2010 – 2024 ....	XVIII
Abbildung 17: Arbeitslosigkeit Argentinien, 2010 - 2024 .....	XIX
Abbildung 18: Importe und Exporte Argentinien, 2010 – 2024.....	XIX
Abbildung 19: Außenbeitrag Argentinien, 2010 – 2024 .....	XX
Abbildung 20: Staatseinnahmen und -ausgaben Argentinien, 2010 – 2024.....	XX
Abbildung 21: Finanzierungssaldo Argentinien, 2010 – 2024.....	XXI
Abbildung 22: Brutto Schuldenstand Argentinien, 2010 - 2024 .....	XXI
Abbildung 23: Leitzins Argentinien, 2015 – 2022 .....	XXII
Abbildung 24: Inflation Argentinien, Januar 2018 - Mai 2019 .....	XXII
Abbildung 25: Primary Balance Argentinien, März 2015 - Dezember 2020 ..	XXIII

Abbildung 26: In USD aufgenommene Verbindlichkeiten, Argentinien (Staat), 2015 – 2019 .....	XXIII
--	-------

## **V. Tabellenverzeichnis**

Tabelle 1: Übersicht zur Kategorisierung von Finanzkrisen .....	XXIV
Tabelle 2: Übersicht der Finanzhilfen des IWF.....	XXIV
Tabelle 3: Berechnung der Jahresdurchschnittswerte (Lebac) anhand von Tagesdaten .....	XXV
Tabelle 4: Exporte nach Sektoren, 2016 – 2018.....	XXV
Tabelle 5: Berechnung Primary Balance Argentinien für März 2019 - Dezember 2020 .....	XXVI
Tabelle 6: Berechnung Import & Export (absolut) und Außenbeitrag .....	XXVII
Tabelle 7: z-Transformation .....	XXVIII

# **1. Einleitung**

## **1.1 Zielsetzung und Problemstellung**

Argentinien befindet sich im Jahr 2019 in einer schweren Wirtschaftskrise. Volkswirtschaftliche Kennzahlen sind unter anderem geprägt von hoher Inflation, einer starken Abwertung des Argentinischen Pesos, Armut und einem Leistungsbilanzdefizit.

In dieser wissenschaftlichen Arbeit wird der Fragestellung nachgegangen, ob und in welchem Ausmaß sich makroökonomische Variablen in der Krise gemäß dem Mundell-Fleming Modell bei flexiblem Wechselkurs verhalten. Ferner wird untersucht, ob dieses Modell für eine gesamtwirtschaftliche Analyse geeignet ist, um im Detail die Erfolgchancen modellkonformer Maßnahmen zur Krisenbewältigung beurteilen zu können. Ein besonderes Augenmerk liegt hier auf den Abhängigkeiten der argentinischen Wirtschaft von diversen internen sowie externen Faktoren und makroökonomischen Kennzahlen.

Die Relevanz dieser Arbeit verdeutlicht sich nicht nur bei der Betrachtung, wie viele Menschen das südamerikanische Land bewohnen und demnach von der Krise direkt betroffen sind, Argentinien ist auch Mitglied der G20 und als eine der größten Volkswirtschaften wichtiger Wirtschaftsmotor des südamerikanischen Kontinents (*Weltbank*, 2019f). Aufgrund der langen Historie wirtschaftlicher Probleme ist die profunde Analyse aller Gesichtspunkte der aktuellen Krise von hoher Brisanz. Anhand dieser Arbeit soll die komplexe Situation, in welcher sich Argentinien befindet, erörtert werden. Um dies zu gewährleisten, wird neben der Datenanalyse der Kennzahlenentwicklung auch eine fundierte theoretische Basis gelegt, auf historisch-makroökonomische Entwicklungen hingewiesen und mögliche Zukunftsszenarien modelliert.

## **1.2 Gang der Arbeit**

Um die Wirtschaftskrise Argentinien im Kontext des Mundell-Fleming Modells mit Einbeziehung einer empirischen Analyse der Krise, deren Ursachen, Auswirkungen und Effektivität der Gegenmaßnahmen aufzuzeigen, liegt dieser Arbeit folgende Struktur zugrunde:

Zu Beginn werden in Kapitel 2 Theoretischer Rahmen die Grundlagen makroökonomischer Modelle, im Spezifischen die der Klassik, keynesianische Modelle und Modelle mit fixen und flexiblen Wechselkursen vorgestellt. Der Fokus liegt hierbei auf dem Mundell-Fleming Modell mit flexiblem Wechselkurs und dessen Bestandteilen, anhand welcher im Laufe der Arbeit die Wirtschaftskrise Argentiniens erörtert wird. Zudem werden im selben Kapitel verschiedene Ausprägungen von Wirtschaftskrisen definiert und die Rolle des Internationalen Währungsfonds (IWF) in Bezug auf Wirtschaftskrisen im Allgemeinen erklärt.

Das darauf folgende Kapitel 3 Historisch-makroökonomischer Hintergrund der argentinischen Wirtschaftskrisen widmet sich den Wirtschaftskrisen der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts in Argentinien. Insbesondere liegt der Fokus auf der Krise in den 1990er Jahren, der Wirtschaftskrise Argentiniens 2001/2002 und der Entwicklung zu aktuellen wirtschaftlichen Verwerfungen.

In Kapitel 4 Analyse der aktuellen Wirtschaftskrise in Argentinien wird die Konjunktur Argentiniens anhand der wichtigsten makroökonomischen Kennzahlen und Variablen mit Hilfe deskriptiver Statistik analysiert. Insbesondere Zeitreihen, Trends, Maxima, Minima und Korrelationen werden ermittelt. Dies geschieht aufgrund zuverlässiger und aktueller Datensätze. Die Ergebnisse dieser Datenanalyse werden interpretiert, in Zusammenhang zueinander gesetzt und mit erwartbaren Ergebnissen gemäß des Mundell-Fleming Modells verglichen. Zudem werden wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Krisenbewältigung anhand eines Soll-Ist-Abgleichs analysiert und Abhängigkeiten der argentinischen Wirtschaft von externen Faktoren nachgegangen.

Kapitel 5 Prognose und Szenarien bietet einen Ausblick auf drei verschiedene Zukunftsszenarien, bestehend aus einem Best-Case-Szenario, einem Worst-Case-Szenario und einem Status-quo-Szenario.

Diese Arbeit schließt mit einer Zusammenfassung der Ergebnisse und einem Fazit in Kapitel 6 Fazit.

## 2 Theoretischer Rahmen

### 2.1 Überblick über makroökonomische Modelle

In diesem Abschnitt der wissenschaftlichen Arbeit wird ein Überblick über makroökonomische Modelle mit dem Ziel gegeben, das bestmögliche Modell für die Analyse der Wirtschaftskrise in Argentinien zu finden. Hierbei wurden die Unterkategorien klassische Modelle, keynesianische Modelle und Modelle mit flexiblem Wechselkurs gewählt. Dass diese Abfolge auch chronologischen Charakter hat, ist daher kein Zufall, da unterschiedliche Modelle auf anderen Modellen inhaltlich aufbauen oder als Kritik eines anderen Modells entstanden sind. Dieser Überblick erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Es soll lediglich ein Überblick über die wichtigsten Gruppierungen von makroökonomischen Modellen ermöglicht werden.

#### 2.1.1 Klassische Modelle

Die Klassik aus makroökonomischer Sicht beginnt im Jahre 1770, kurz vor der Veröffentlichung von Adams Smiths (1723-1790) Werk „An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations“ (zu Deutsch: „Der Wohlstand der Nationen“) im Jahre 1776. Die Klassik wird unter anderem durch die Kernfrage nach Harmonie und Gleichgewicht der Marktwirtschaft geprägt. Smith veranschaulicht diese Überlegung durch die „Invisible Hand“ (zu Deutsch: unsichtbare Hand), welche Angebot und Nachfrage als Preismechanismus ins Gleichgewicht bringt. Dies geschieht, so Smith, durch das Streben eines jeden Individuums nach größtmöglichem individuellem Reichtum. Demnach wird durch diesen Egoismus auch der Wohlstand der Allgemeinheit gefördert. Ebenso wird bereits die Forderung an den Staat hervorgebracht, sich aus dem Wirtschaftsleben herauszuhalten und nur für freie uneingeschränkte Rahmenbedingungen zu sorgen (*Felderer/Homburg*, 2003). Diese Forderung wird vom deutschen Sozialwissenschaftler und Politiker Ferdinand Lassalle in einer Rede mit dem Namen Arbeiterprogramm verdeutlicht, als er den Staat abwertend als Nachtwächterstaat bezeichnet, dessen einzige Aufgabe es sei, für Sicherheit und das Einhalten der Gesetze zu sorgen (*Lassalle*, 1919).

Ein wichtiges makroökonomisches Modell der Klassik begründet sich auf der Arbeit des französischen Ökonom Jean-Baptiste Say (1767–1832) und dessen sogenannte Saysche Theorem. Dies besagt, dass sich jedes Angebot über das



Einkommen seine eigene Nachfrage schafft (*Dorman, 2014*). Dies geschieht daher, dass das zusätzliche Einkommen, welches durch die Mehrproduktion entsteht, mehr Nachfrage generiert. Voraussetzung für dieses Modell sind flexible Größen wie Zinsen, Löhne und Preise und die Annahme, dass jeder Marktteilnehmer plant, das zu erzielende Einkommen auch zu verwenden. Dies ist der Grund, warum es zwar kurzfristige Störungen am Markt geben kann, beispielsweise durch die fälschliche Produktionsplanung. Diese Störungen werden jedoch automatisch durch die Marktmechanismen ausgeglichen (*Felderer/Homburg, 2003*). Demzufolge führen flexible Löhne bei Arbeitslosigkeit zu sinkenden Löhnen, was im Modell Unternehmen dazu veranlasst, zusätzliche Arbeitnehmer einzustellen. Dies führt zu einer sinkenden Arbeitslosigkeit. Daher ist auch nach dem Sayschen Theorem der Staat und dessen Wirtschaftspolitik ausschließlich dafür zuständig, für Preise, Zinsen und Löhne eine komplette Flexibilität zu ermöglichen, für funktionierende Märkte und Wettbewerb zu sorgen und Konjunkturpolitik zu unterlassen (*Dorman, 2014*). Durch das Prinzip der automatischen Anpassung des Marktes durch Änderung von Löhnen und Preisen geht die klassische Theorie von Vollbeschäftigung aus, da alle Arbeitskräfte, die zum vorherrschenden Lohnsatz arbeiten wollen, auch entsprechende Arbeit finden (*Ekelund/Hébert, 1990*).

Durch die Große Depression Ende der 1920er Jahre verlor die klassische Theorie stark an Glaubwürdigkeit, war doch eine Aussage der Klassik, dass sich der Markt immer selbst aus der Krise bringt. Zwar war diese Aussage zum einen an die Voraussetzung der Vollkommenheit der Märkte gekoppelt, welche klassische Ökonomen als nicht vorhanden darstellten, und zum anderen an die nicht generelle Ablehnung von Wirtschaftskrisen nach klassischen Modellen. Trotzdem wurde die klassische makroökonomische Theorie fortan stark kritisiert. Einer dieser größten Kritiker war der britische Ökonom John Maynard Keynes (1883-1946) mit seinem Werk „General Theory of Employment, Interest and Money“ (zu Deutsch: „Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes“) aus dem Jahr 1936, welches das Ende der klassischen Theorie durch Beginn des Keynesianismus bedeutete. (*Felderer/Homburg, 2003*).

### 2.1.2 Keynesianisches Modell

Wie der Name bereits indiziert, beruht das Keynesianische Modell auf der Arbeit von John Maynard Keynes. Die Hauptaussage des Keynesianismus ist der Einfluss der Nachfrage in einer Volkswirtschaft auf das Ausmaß der Produktion und Einkommen. Damit revolutionierte er die Anschauung gegenüber der klassischen Wirtschaftstheorie bzw. des Sayschen Theorems, in der das Angebot die Nachfrage generiert, welche aus der Summe der Konsumgüter  $C$  und der Nachfrage nach Investitionen  $I$  besteht, und nicht konträr (*Felderer/Homburg*, 2003). Somit gilt:

$$Y^a = Y^n = Y^*$$

Im Keynesianischen Modell gilt die Konsumfunktion:

$$C = C(Y)$$

Der Konsum ist abhängig vom Realeinkommen einer Volkswirtschaft. Dieser Konsum  $C$  ist zusammengesetzt aus dem marginalen Konsum  $C'$  und dem autonomen Konsum  $C_{aut}$ . Marginaler Konsum gibt an, wie sich der Konsum  $C$  bei einer Veränderung des Einkommens ändert. Demnach wird diese definiert als:  $C' := \frac{dC}{dY}$

$C'$  muss zudem zwischen null und eins liegen:  $0 < \frac{dC}{dY} < 1$

Der autonome Konsum  $C_{aut}$  ist vom Einkommen unabhängig (*Felderer/Homburg*, 2003). Dieser Konsum ist auch bei einem Einkommen von  $Y = 0$  vorhanden und deckt die essentiellen Bedürfnisse ab. Damit ergibt sich die Konsumfunktion

$$C = C_{aut} + C'Y$$

Die Investitionsnachfrage  $I_0$  mit  $I_0 > 0$  ist im Keynesianischen Modell eine exogene Variable, sie beruht auf erwarteten, in der Zukunft liegenden Kapitalerträgen. Somit ergibt sich die Gesamtnachfrage aus:  $Y^n = C + I_0$

Das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht  $Y^*$  liegt demnach an der Schnittstelle der Kurve der Gesamtnachfrage mit der Gleichgewichtslinie. Folglich wird im Modell nach Keynes das Einkommen  $Y^*$  allein von der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage bestimmt (*Dorman*, 2014).

Veränderungen der Investitionsnachfrage ergeben sich durch die Ableitung der Gleichgewichtsbedingung wie folgt:

$$Y^* = \frac{1}{1 - C'} * (C_{aut} + I)$$

$$\frac{\partial Y^*}{\partial I} = \frac{1}{1 - C'} = m$$

$m$  steht hier für den elementaren Multiplikator und gibt an, wie stark eine Änderung der Investitionsnachfrage Einfluss auf das Realeinkommen nimmt. Dieser steht in Abhängigkeit mit der marginalen Konsumneigung  $C'$ . Somit hat eine Erhöhung der Investitionen um eine Einheit eine Erhöhung des Realeinkommens um Faktor  $\frac{1}{1 - C'}$  zur Folge. Dieser Effekt hat dieselbe Wirkung bei einer Erhöhung des autonomen Konsums  $C_{aut}$  oder eine positive Veränderung der marginalen Konsumneigung  $C'$  (Felderer/Homburg, 2003).

Bei Keynes' Herangehensweise treten große Unsicherheiten und Schwankungen auf, daher ist die Wirtschaftspolitik im Keynesianismus ein wichtiger Akteur zum Erwirken eines gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts und zum Überwinden von Wirtschaftskrisen. Diese Unsicherheiten begründen sich auf die schwankende Nachfrage nach Investitionen, da diese in Abhängigkeit der Rendite steht. Diese wiederum lässt sich durch mögliche Unsicherheiten in der Zukunft und anderen plötzlichen Geschehnissen schwer vorhersagen. Nach Keynes ist die Vollbeschäftigung ein utopischer Zustand, da hierfür alle Einkünfte reinvestiert werden müssten, was in der Realität nicht der Fall ist. Es entsteht eine strukturelle Arbeitslosigkeit aufgrund der Nachfragelücke. Mit der Nachfragelücke ist der Zustand einer Volkswirtschaft beschrieben, bei dem auf dem Markt das Angebot die Nachfrage übersteigt (Felderer/Homburg, 2003).

### 2.1.3 Modelle mit festem Wechselkurs: Das IS-LM Modell

Das IS-LM Modell ist eine veranschaulichende Interpretation von Keynes' Gedanken durch die Ökonomen John Hicks und Alvin Hansen. Die gemeinsame Betrachtung des Gütermarkts zum einen und des Finanzmarkts zum anderen in ein und demselben Modell bei Vernachlässigung der Außenwirtschaft, bildet kurzfristige Geschehnisse in einer gegenüber dem Ausland geschlossenen Volkswirtschaft ab.

Hierbei gilt die Gleichgewichtsbedingung  $I(i) = S(Y)$  für den Gütermarkt, somit sind die Investitionen in Abhängigkeit des Zinses  $i$  und Ersparnisse  $S$  in Abhängigkeit vom volkswirtschaftlichen Gesamteinkommen  $Y$  (Güida, 2007).

Das Modell besteht folglich aus zwei Kurven: der Investment-Savings Kurve, kurz IS-Kurve und der Liquidity Preference-Money Supply Kurve, kurz LM-Kurve. Alle möglichen Kombinationen aus Zinssatz  $i$  und Einkommensniveau  $Y$  werden auf der IS-Kurve aufgezeigt, bei welchen ein Gütermarktgleichgewicht herrscht. Anhand der IS-Kurve kann eine negative Korrelation zwischen Zinssatz und Einkommen abgelesen werden. Steigen demnach die Zinssätze, ist dies mit fallenden Einkommen verbunden und umgekehrt. Die Auswirkungen von Veränderungen des Einkommens hängen zum einen vom Zinsniveau ab, zum anderen vom Multiplikator  $m$ . Auf der anderen Seite werden alle möglichen Kombinationen aus Zinssatz  $i$  und Einkommen  $Y$  auf der LM-Kurve aufgezeigt, bei welchen ein Geldmarktgleichgewicht entsteht. Auch hier ist eine negative Korrelation zwischen der realen Geldnachfrage und dem Zinssatz erkennbar. Die LM-Kurve hat stets eine positive Steigung, da je höher der Zins liegt, liegt dementsprechend hoch auch das gesamtwirtschaftliche Einkommensniveau und umgekehrt. Wie stark diese angesprochene Steigung der IS-Kurve ausfällt, hängt von der Zinsabhängigkeit der Geldnachfrage ab (Mankiw/Taylor, 2016).

Der Schnittpunkt der IS mit der LM-Kurve ist der Punkt, bei welchem sich sowohl der Güter- als auch der Geldmarkt der Volkswirtschaft im Gleichgewicht befindet. Der Zinssatz, bei welchem sich die Volkswirtschaft im Gleichgewicht befindet, ist  $i_e$ . Das mit dem Zinssatz korrespondierende gesamtwirtschaftliche, sich im Gleichgewicht befindende Einkommen, ist  $Y^*$  (Mankiw/Taylor, 2016).

#### 2.1.4 Modelle mit flexiblem Wechselkurs: Das Mundell-Fleming Modell

Um das IS-LM Modell für geschlossene Volkswirtschaften zu einem Modell für offene Volkswirtschaften zu erweitern, müssen zu den oben genannten Variablen auch die Leitungs- und Kapitalbilanz, bzw. Außenhandel und Kapitalverkehr hinzugefügt werden. Hierbei ist der Saldo der Leistungsbilanz abhängig vom Einkommen  $Y$ , die Kapitalverkehrsbilanz vom Zins  $i$  (Güida, 2007).

Das Mundell-Fleming Modell ist ein makroökonomisches Modell, welches von den Wirtschaftswissenschaftlern Robert Mundell und Marcus Fleming in den 1960er Jahren unabhängig voneinander entwickelt wurde. Es handelt sich hierbei um eine Ergänzung zum IS-LM Modell, da es zusätzlich zu den Gleichgewichten am Güter- und Finanzmarkt auch die gesamtwirtschaftliche Zahlungsbilanz miteinbezieht. Dies kann sowohl mit festen, als auch mit flexiblen Wechselkursen geschehen (*Dornbusch/Fischer, 1995*).

Für eine vollständige Ausführung des Mundell-Fleming Modells unter flexiblem Wechselkurs vergleiche das nachfolgende Kapitel 2.2.

## **2.2 Das Mundell-Fleming Modell**

### **2.2.1 Hintergrund und Annahmen**

Wie bereits in Kapitel 2.1.4 angesprochen, ist das Mundell-Fleming Modell ein makroökonomisches Modell basierend auf dem IS-LM Modell. Die zwei Gleichgewichtskurven IS-Kurve und LM-Kurve wurden hierbei um die ZB-Kurve ergänzt, welche alle Kombinationen aus Einkommen  $Y$  und Zins  $i$  beschreibt, bei denen sich die Zahlungsbilanz im ausgeglichenen Zustand befindet. Das Modell kann sowohl mit fixem Wechselkurs, als auch mit flexiblem Wechselkurs skizziert werden. Dies erlaubt die Analyse der Wirksamkeit verschiedener geld- oder fiskalpolitischen Entscheidungen auf die entsprechende Volkswirtschaft (*Dornbusch/Fischer, 1995*). Um die Analyse der argentinischen Wirtschaftskrise auf Basis des Mundell-Fleming Modells zu ermöglichen, wird an dieser Stelle nur auf das Modell mit flexiblem Wechselkurs eingegangen, da das südamerikanische Land einer Wirtschaftspolitik mit flexiblem Wechselkurs nachgeht (*IWF, 2018c*).

Flexible Wechselkurse sind dann flexibel, wenn sie durch Angebot und Nachfrage am freien Devisenmarkt gebildet werden. Die Nachfrage nach Devisen bildet sich aus Transaktionen wie z.B. Güterimporte, Übertragungen vom Inland ins Ausland, Zahlungen von heimischen Touristen im Ausland, etc., das Angebot aus Transaktionen wie beispielsweise Erlöse aus Exporten, Zahlungen von ausländischen Touristen im Inland, Übertragungen vom Ausland ins Inland, etc. Der Vorteil eines flexiblen Wechselkurses ist die Reaktionsfähigkeit, da der Wechselkurs mit nur geringer Verzögerung die aktuelle Stimmung der gesamten Wirtschaft widerspiegelt.

Darüber hinaus wirkt ein flexibler Wechselkurs durch Auf- bzw. Abwertung als eine Art Puffer vor externen Einflüssen. Andererseits geht die Flexibilität mit Schwankungsrisiken einher und eine Abwertung des Wechselkurses führt auch zu einer Verstärkung der importierten Inflation (*Güida, 2007*).

Somit bildet das Mundell-Fleming Modell kleine, im Gegensatz zum IS-LM Modell offene Volkswirtschaften unter der Voraussetzung der vollständigen Kapitalmobilität ab. Mit vollständiger Kapitalmobilität wird ein Zustand am Kapitalmarkt verstanden, welcher durch zwei Voraussetzungen definiert wird. Zum einen muss für den Investor die Wahl des Landes frei möglich sein, in dem er sein Kapital anlegen möchte. Hierfür muss die Abwesenheit von administrativen Hürden beim Agieren am Kapitalmarkt angenommen werden. Zum anderen muss die Voraussetzung erfüllt sein, dass Wertpapiere aus verschiedenen Ländern perfekte Substitute sind, sodass die Investoren keinerlei Neigung zu oder gegen die Anlage in einem bestimmten Land hegen. Daraus folgt, dass ein Investor sein Kapital unter vollständiger Kapitalmobilität immer in die Volkswirtschaft bewegt, in welcher er die höchsten Erträge erwartet und die niedrigsten Kreditkosten zu bezahlen hat. Durch die Voraussetzung der vollständigen Kapitalmobilität und der perfekten Substituierbarkeit der Güter kann die ungedeckte Zinsparität als erfüllt angenommen werden. Damit stimmt der inländische Zinssatz  $i$  mit dem des internationalen Zinsniveau  $i^A$  überein (*Blanchard/Illing, 2014*).

Es gilt demzufolge:  $i = i^A$ . Die Zinsparität ist der Anpassungsprozess des Wechselkurses, sodass sich die Differenz zwischen nationalen Zinssatz  $i$  und internationalem Zinssatz  $i^A$  aufhebt. Durch kurzfristige Wechselkursunterschiede zwischen In- und Ausland strömen Kapitalflüsse bei vollständiger Kapitalmobilität zur attraktiveren Anlagemöglichkeit. Durch diesen Kapitalstrom ändert sich der entsprechende Wechselkurs der Volkswirtschaft, bis  $i = i^A$  wieder gilt. Die ungedeckte Zinsparität wird mit folgender Gleichung dargestellt:

$$(1 + i_t) = (1 + i_t^A) * \frac{1}{E_{t+1}^e}$$

Die ungedeckte Zinsparität schließt das Wechselkursrisiko für den Anleger mit ein, während es bei der gedeckten Zinsparität durch den Abschluss eines Termingeschäfts vermieden wird (*Blanchard/Illing, 2014*).

Dass das Mundell-Fleming Modell für kleine, offene Volkswirtschaften Anwendung findet, liegt an der Annahme, dass Variablen wie das ausländische Einkommen  $Y^a$  oder der ausländische Zinssatz  $i^A$  als exogene Parameter betrachtet werden können. Somit haben Veränderungen im Inland keinerlei Einflüsse auf ausländische Variablen, die ausländischen Parameter sind daher vorgegeben und unabhängig von den inländischen (Felderer/Homburg, 2003).

Darüber hinaus wird angenommen, dass die momentanen Wechselkurse unendlich lang geltend sind und demzufolge sowohl spot exchange rate als auch forward exchange rate identisch sind. Mit dieser Annahme werden Komplikationen mit Spekulationen, der forward Markt und Wechselkursspannen als nicht existent angesehen (Mundell, 1963). Mit der spot exchange rate wird der heutige Preis zum Wechsel von Währung bezeichnet. Mit der forward exchange rate hingegen wird der Preis für den Wechsel von Währung in der Zukunft betitelt (Fama, 1984).

Eine nicht vollständige Auslastung der Produktionsfaktoren, stabile Lohnsätze und Preisniveaustabilität werden zudem angenommen. Daraus folgt eine vollständige Elastizität des Güterangebots auf Änderungen der Nachfrage. Die Preisniveaustabilität ist die Stabilität aller individuellen Preise, dargestellt durch das Preisniveau  $P$  in einer Volkswirtschaft. Dieses wird durch den Durchschnitt aller Preise der Waren und Dienstleistungen in einer Volkswirtschaft berechnet (Deutsche Bundesbank, 2019a). Demnach lässt sich mit  $\frac{1}{P}$  verdeutlichen, was mit einer Einheit der inländischen Währung erworben werden kann (Güida, 2007).

Im Modell wird zudem von einem Anstieg des Sparens  $S$  und der Steuereinnahmen  $T$  bei steigendem Einkommen  $Y$ , von einer exklusiven Abhängigkeit der Handelsbilanz vom Einkommen  $Y$  und Zinssatz  $i$  ausgegangen. Darüber hinaus gelten die Annahmen, dass die Investitionen  $I$  vom Zinssatz  $i$  und die Geldnachfrage  $L$  vom Einkommen  $Y$  und Zinssatz  $i$  abhängig sind (Mundell, 1963).

### 2.2.2 Die IS-Kurve

Die IS-Kurve ist die Gleichgewichtskurve des Gütermarkts mit allen Kombinationen aus Einkommen  $Y$  und Zinssatz  $i$ . Um ein Gleichgewicht auf dem Gütermarkt zu erhalten, muss das volkswirtschaftliche Einkommen  $Y$  mit der Nachfrage nach

heimischen Gütern übereinstimmen. Die Gleichgewichtsbedingung wird in der offenen Volkswirtschaft wie folgt definiert (Blanchard/Illing, 2014):

$$Y = C(Y - T) + I(Y, r) + G + X(Y^A, \varepsilon) - IM(Y, \varepsilon)/\varepsilon$$

Demnach wird das gesamtwirtschaftliche Einkommen  $Y$ , was im makroökonomischen Kontext auch unter dem Begriff Produktion der Volkswirtschaft beschrieben wird, durch die Summe aus privatem Konsum, den zinsabhängigen Investitionen, den Staatsausgaben, den Exporten und abzüglich den durch den Wechselkurs bereinigten Importen definiert. Das Maß dieser volkswirtschaftlichen Produktion ist das Bruttoinlandsprodukt, eine der wichtigsten Kennzahlen zur Analyse gesamtwirtschaftlicher Aktivitäten (Blanchard/Illing, 2014). Das BIP per capita dient als Indikator zur Analyse der Aktivität einer Volkswirtschaft. Rückschlüsse auf die Veränderungen des materiellen Wohlbefinden der Bevölkerung und des Wachstums der Wirtschaft können gezogen werden (OECD, 2016). Definiert wird das BIP folgendermaßen:

*„Das Bruttoinlandsprodukt ist der Marktwert aller für den Endverbrauch bestimmten Waren und Dienstleistungen, die in einem Land in einem bestimmten Zeitabschnitt hergestellt werden.“ (Mankiw/Taylor, 2016, S. 630)*

Die Gleichung lautet demnach:

$$Y = C + I + G + NX$$

Der Konsum  $C$ , oder auch privater Verbrauch genannt, ist der Betrag, welcher private Haushalte in einem definierten Zeitabschnitt ausgeben, um Waren und Dienstleistungen zu erwerben. Konsumiert werden kann nur der Teil des Einkommens, der den Privathaushalten tatsächlich zur Verfügung steht. Daher ist der Konsum  $C$  positiv vom volkswirtschaftlichen Einkommen  $Y$  abzüglich den Steuern  $T$  abhängig:  $C(Y - T)$  Ausgeschlossen hiervon ist der Erwerb von Grundstücken und Immobilien oder deren (Neu-) Bau. Nicht unterschieden wird zwischen langfristigen Verbrauchsgütern oder kurzfristigen Konsumgütern (Mankiw/Taylor, 2016).

Investition  $I$  ist der Einsatz von Kapital zur zukünftigen Produktion von Waren und Dienstleistungen. Hierunter fallen sowohl Kosten für Kapitalausstattung, wie beispielsweise Aktien oder Anleihen, als auch Kosten für Lagerbestände und



Immobilien. Es werden zudem Kosten für den Erwerb und Neubau von Grundstücken und Gebäuden miteinbegriffen. Die Investitionen sind negativ vom realen Zinssatz abhängig, während sie positiv vom gesamtwirtschaftlichen Einkommen  $Y$  abhängig sind. Steigt demnach der Zinssatz  $i$ , führt dies zu einer Verringerung der Investitionen in der Volkswirtschaft und demnach zu einem Rückgang der Nachfrage und ebenso der Produktion von inländischen Gütern. Güter können verschiedene Ausprägungen haben. Eine dieser Ausprägung sind handelbare bzw. nicht-handelbare Güter. Preise von handelbaren Gütern werden durch die Preise am Weltmarkt und nicht am inländischen Markt durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Die Preise von nicht-handelbaren Gütern hingegen werden im Inland bestimmt und können von den Preisen anderer Länder variieren (*Blanchard/Illing*, 2014).

Ebenfalls fließen die Staatsausgaben  $G$  in die Berechnung des BIPs ein. Dies sind Ausgaben für Waren und Dienstleistungen von staatlichen Stellen, sogenannten Gebietskörperschaften, wie zum Beispiel der Städte, der Gemeinden, des Staates oder anderen staatlichen Ebenen. Bestandteile der Staatsausgaben sind zum einen Gehälter für Angestellte des öffentlichen Diensts, als auch Ausgaben für staatlich initiierte Arbeiten. Nicht unter den Punkt Staatsausgaben fallen Transferleistungen und werden demnach auch nicht bei der Berechnung des BIPs beachtet. Dies sind Zahlungen, denen kein Austausch von Waren oder Dienstleistungen gegenübersteht. Hierunter fällt beispielsweise die Sozialhilfe (*Mankiw/Taylor*, 2016). Die Staatsausgaben werden als eine exogene Variable angenommen, da das Verhalten des Staates nicht mit dem Verhalten der privaten Konsumenten verglichen werden kann, es besteht daher keine Regel oder direkte Abhängigkeiten, durch welche die Staatsausgaben definiert werden könnten. Dies gewährleistet auch eine makroökonomische Analyse bei Veränderungen der Staatsausgaben im Vergleich mit der volkswirtschaftlichen Entwicklung (*Blanchard/Illing*, 2014). Der Primärsaldo einer Volkswirtschaft ist eine makroökonomische Kennzahl, welche der Differenz der Staatseinnahmen und Staatsausgaben abzüglich zu zahlenden Zinsen der öffentlichen Haushalte entspricht (*OECD*, 2013).

Auch die Außenwirtschaftsaktivitäten werden in einer offenen Volkswirtschaft in der Gleichgewichtsbedingung zwischen Produktion und inländischer Nachfrage betrachtet. Diese werden in der Leistungsbilanz einer Volkswirtschaft dargestellt. Diese Bilanz ist eine Teilbilanz der Zahlungsbilanz und bezieht alle Transaktionen,

bestehend aus Waren oder Dienstleistungen, welche vom grenzüberschreitenden Kauf oder Verkauf tangiert werden, mit ein. Exportiert eine Volkswirtschaft mehr als sie importiert, wird von einem Leistungsbilanzüberschuss gesprochen. Wird mehr importiert als exportiert, wird von einem Leistungsbilanzdefizit gesprochen. Die Leistungsbilanz wiederum besteht aus diversen Teilbilanzen: der Handelsbilanz, der Dienstleistungsbilanz, der Bilanz aus Erwerbs- und Vermögenseinkommen und der Übertragungsbilanz (unentgeltliche Leistungen ohne Gegenleistung) (Güida, 2007).

Die Exporte  $X$  sind positiv vom ausländischen Einkommen  $Y^A$  und negativ vom realen Wechselkurs  $\varepsilon$  abhängig:  $X(Y^A, \varepsilon)$  Unter Exporte werden alle Waren und Dienstleistungen gefasst, die zwar im Inland produziert werden, jedoch ins Ausland verkauft werden. Das Volumen der Importe  $IM$  ist dagegen positiv von der inländischen Produktion  $Y$  und auch positiv vom realen Wechselkurs  $\varepsilon$  abhängig:  $IM(Y, \varepsilon)$  Unter Importe werden alle Waren und Dienstleistungen zusammengefasst, die zwar im Ausland produziert werden, allerdings im Inland verkauft werden (Blanchard/Illing, 2014).

Wenn gilt:  $X > IM$ , impliziert dies einem positiven Außenbeitrag. Wenn jedoch gilt:  $X < IM$ , weist die Volkswirtschaft einen negativen Außenbeitrag auf. Wird zum Außenbeitrag der Saldo der Bilanz aus laufenden Übertragungen addiert, ergibt sich der Leistungsbilanzsaldo. Werden die Importe und Exporte dem BIP gegenübergestellt, so ist dies die Außenhandelsquote. Diese makroökonomische Kennzahl legt die Handelsverflechtungen einer Volkswirtschaft mit dem Rest der Wirtschaftswelt dar und wird wie folgt berechnet: (Blanchard/Illing, 2014)

$$\text{Außenhandelsquote} = \frac{\text{Exporte} + \text{Importe}}{BIP} \times 100$$

(Destatis, 2019)

Durch Verrechnung der Importe mit den Exporten, wird der sogenannte Außenbeitrag, auch Nettoexporte  $NX$  genannt, erhalten. Diese entsprechen demnach der Differenz aus Exporten und den Importen:

$$NX(Y, Y^A, \varepsilon) \equiv X(Y^A, \varepsilon) - IM(Y, \varepsilon)$$

Steigt demnach das ausländische Einkommen  $Y^A$ , steigen durch die positive Abhängigkeit sowohl Exporte als auch Nettoexporte, steigt jedoch das nationale Einkommen  $Y$  an, steigen die Importe, im Gegenzug fallen die Nettoexporte. Bei einer realen Aufwertung des Wechselkurses  $\varepsilon$  sinkt der Außenbeitrag ebenfalls, da sich in diesem Falle die Nachfrage Richtung ausländischer Güter orientiert. Schlussendlich sinkt die inländische Produktion, da bei einem Rückgang der Nettoexporte über den Multiplikator auch die Produktion betroffen wird (*Mankiw/Taylor*, 2016).

Somit kann die Gleichgewichtsbedingung für den Gütermarkt wie folgt definiert werden:

$$Y = C(Y - T) + I(Y, r) + G + NX(Y, Y^A, \varepsilon)$$

Wie in Abbildung 8 zu erkennen ist, führt ein Anstieg des Einkommens zu einem Anstieg der Nachfrage in der Volkswirtschaft. Die ZZ Kurve bildet daher die Beziehung zwischen Nachfrage und Einkommen bei einem gegebenen Zinssatz als steigende ZZ-Kurve ab. In Punkt A, dem Schnittpunkt zwischen ZZ-Kurve und der Winkelhalbierenden, wird das Gütermarktgleichgewicht erreicht. Steigt nun der Zinssatz  $i$  auf Zinssatz  $i'$  fallen die Investitionen und damit die Nachfrage. Das Gleichgewichtseinkommen sinkt auf  $Y'$ , das neue Gleichgewicht des Gütermarkts liegt im Punkt  $A'$ . Die Kurve bestehend aus allen Kombinationen aus Zinssatz  $i$  und Einkommen  $Y$  ist die fallende IS-Kurve (*Blanchard/Illing*, 2014).

Diese Gleichgewichtsbedingung wird auch IS-Bedingung genannt, da hieraus die Bedingung interpretiert werden kann, dass die Investitionen  $I$  den Ersparnissen  $S$  entsprechen:  $I = S$ . Die Gleichung der IS-Kurve lautet:

$$I(Y + r) + G + EX(\varepsilon) = S(Y - T) + T + IM(Y, \varepsilon)$$

(*Blanchard/Illing*, 2014)

### 2.2.3 Die LM-Kurve

Die LM-Kurve ist die Gleichgewichtskurve des Geldmarkts mit allen Kombinationen aus Geldangebot  $M$  und Geldnachfrage  $L$ , bei welchen der Geldmarkt im Gleichgewicht ist. Hierbei ist es unabhängig, ob sich die Betrachtung auf eine offene oder geschlossene Volkswirtschaft bezieht, da die Geldmenge  $M$  nur im Inland

als nachfragewirksam angesehen wird. Die Geldnachfrage  $L$  ist vom Einkommen  $Y$  und vom Zins  $i$  abhängig, da beides inländische Größen sind ist es irrelevant, ob die Volkswirtschaft offen oder geschlossen ist. Das Geldangebot  $M$  wird durch die Zentralbank definiert und ist daher eine exogene und fixe Größe. Unter Miteinbeziehung des Preisniveaus  $P$  wird somit die reale Geldmenge  $\frac{M}{P}$  erhalten (Blanchard/Illing, 2014).

Die Zentralbank einer Volkswirtschaft ist ein unabhängiges Geldinstitut, welches die Aufgabe hat, mittels geldpolitischer Maßnahmen die Geldwertstabilität der Volkswirtschaft zu sichern. Zudem hat eine Zentralbank die Aufgabe, die Aufsicht über nationale Banken zu führen, den Zahlungsverkehr zu gewährleisten und für Finanz- und Währungsstabilität zu sorgen (Deutsche Bundesbank, 2019b).

Die Geldnachfrage  $L$ , auch Liquiditätsnachfrage genannt, ist die Nachfrage nach Zahlungsmitteln, von welchen keine Zinsen oder Dividenden zu erwarten sind. Die Geldnachfrage wird anhand der Liquiditätspräferenztheorie erklärt, welche aussagt, dass es drei Motive gibt, weshalb Geld nachgefragt wird. Das erste Motiv ist das Transaktionsmotiv, welches die regelmäßige Tauschmittelfunktion des Geldes für den Erwerb von Gütern und Dienstleistungen widerspiegelt. Hierbei wird in privaten Haushalten die Zeit zwischen Eingang von monatlichen Gehalts- oder Lohnzahlungen und täglichen Ausgaben überbrückt. In Unternehmen gilt es, die Zeit zwischen Einnahmen und monatlichen Gehalts- und Lohnzahlungen zu überbrücken (Dornbusch/Fischer, 1995). Die Geldmenge des Transaktionsmotivs ist die Transaktionskasse, diese korreliert positiv mit dem Einkommen und wird wie folgt dargestellt:  $L_T = L_T(Y)$  (Felderer/Homburg, 2003)

Diese Gleichung kann auch unter miteinbeziehen des Preisniveaus und der durchschnittlichen Kassenhaltungsdauer anhand der sogenannten Cambridge-Gleichung dargestellt werden:

$$L_T = k * P * Y$$

Das zweite Motiv ist das Vorsichtsmotiv. Ein Wirtschaftssubjekt hat laut der Liquiditätspräferenztheorie den Drang, mehr Geld in der Transaktionskasse zu halten wie dafür eigentlich nötig. Dies zusätzliche Geld wird Vorsichtskasse genannt und wird für unvorhergesehene Zahlungen verwendet. Mit wachsendem Realeinkommen

steigen die unerwarteten Zahlungen, daher ist die Vorsichtskasse positiv vom Realeinkommen abhängig. Zugleich ist sie negativ vom Zins  $i$  abhängig, da bei höherem Zins die Opportunitätskosten, in diesem Fall nicht eingekommene Zinsen, steigen. Die Gleichung der Vorsichtskasse lautet demnach:  $L_V = L_V(Y, i)$  (Felderer/Homburg, 2003)

Das dritte Motiv der Geldnachfrage ist das Spekulationsmotiv. Dieser Teil der Liquiditätspräferenztheorie ist sehr subjektiv, da der kritische Zins der Zins ist, bei dem ein Wirtschaftssubjekt von der Nachfrage nach Wertpapieren zur Nachfrage nach Geld übergeht. Demnach ist der kritische Zins eine subjektive Einschätzung. Geldnachfrage aus dem Spekulationsmotiv ist demzufolge negativ zinsabhängig und wird durch folgende Gleichung beschrieben:  $L_S = L_S(i)$  (Felderer/Homburg, 2003)

Die Geldnachfrage, bestehend aus den drei Motiven wird demnach durch die Geldnachfragefunktion mit positiver Korrelation vom Einkommen  $Y$  und negativer Korrelation vom Zins  $i$  beschrieben:  $L = L(Y, i)$ .

Ein Gleichgewicht am Geldmarkt ist dann gegeben, wenn die Geldnachfrage gleich dem Geldangebot ist. Die Gleichgewichtsbedingung des Geldmarkts, auch LM-Kurve genannt, wird demnach in der offenen Volkswirtschaft wie folgt definiert: (Felderer/Homburg, 2003)

$$\frac{M}{P} = L(Y, r)$$

Wie in Abbildung 9 zu erkennen ist, führt ein Anstieg des Einkommens  $Y$  auf  $Y'$  zu einer Erhöhung der Geldnachfrage von  $M^D$  zu  $M^{D'}$  mit einem höheren Zinssatz  $i'$ . Dies liegt daran, dass das Geldangebot eine gegebene Größe ist. Demnach muss bei Anstieg des Einkommens der Zinssatz steigen, um das Gleichgewicht in Punkt  $A'$  am Geldmarkt wiederherzustellen. Die Kurve bestehend aus allen Kombinationen aus Zinssatz  $i$  und Einkommen  $Y$  ist die steigende LM-Kurve (Blanchard/illing, 2014).

#### 2.2.4 Die ZB-Kurve

Die ZB-Kurve ist die Gleichgewichtskurve der Zahlungsbilanz. Dies impliziert, dass der Leistungsbilanzsaldo und der Saldo der Zahlungsbilanz addiert null ergeben:

$$NX(Y, \varepsilon) + K(r) = 0 = ZB(Y, r, \varepsilon)$$

Der Saldo der Leistungsbilanz  $NX$  korreliert negativ mit dem volkswirtschaftlichen Einkommen  $Y$  und dem Wechselkurs  $\varepsilon$ . Der Kapitalbilanzsaldo  $K$  korreliert dagegen positiv mit dem Realzinssatz  $r$ . Die Steigung der ZB-Kurve ist im Mundell-Fleming Model gleich null, sie liegt waagerecht im Koordinatensystem. Dies begründet sich an der Annahme der perfekten Kapitalmobilität, da hierbei die Realzinssätze des Inlands und des Auslands gleich sind:  $r = r^A$ . Die ZB-Kurve besteht demnach aus allen Kombinationen aus Einkommen  $Y$  und Realzinssätzen  $r$ , bei denen die Zahlungsbilanz ausgeglichen ist. Die Gleichgewichtskurve der Zahlungsbilanz ist in Abbildung 10 veranschaulicht (*Felderer/Homburg, 2003*).

#### 2.2.5 Das Gesamtmodell

Durch das Vereinen der IS-Kurve, der LM-Kurve und der ZB-Kurve im selben Koordinatensystem, entsteht die Veranschaulichung des Mundell-Fleming Modells, wie Abbildung 1 zeigt. Ein zeitgleiches Gleichgewicht auf sowohl dem Güter, als auch auf dem Geldmarkt bei ausgeglichener Zahlungsbilanz entsteht demnach im Schnittpunkt A der drei Kurven.

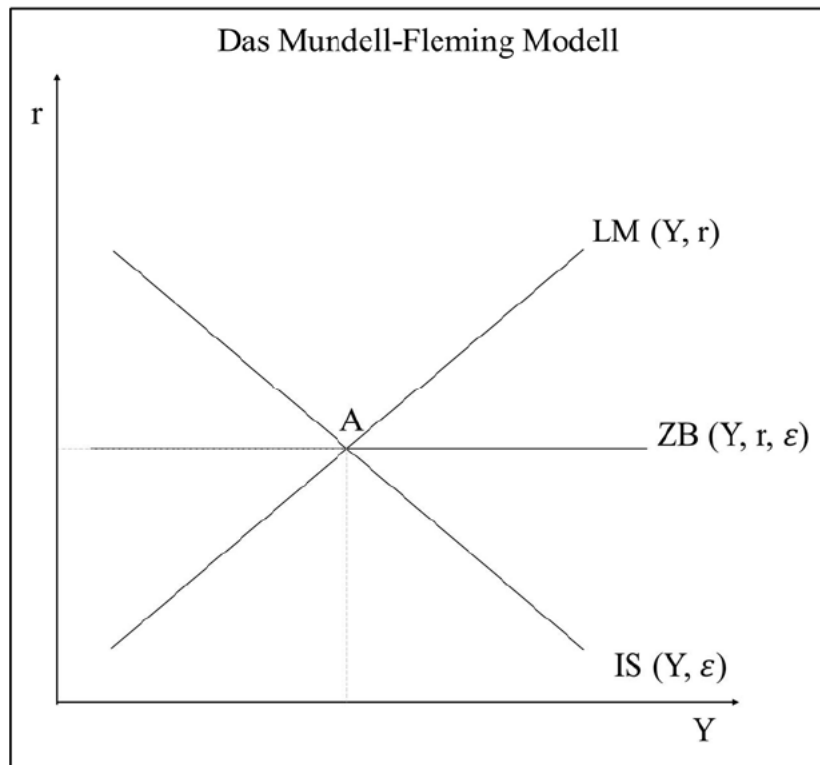


Abbildung 1: Das Mundell-Fleming Modell  
 Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Felderer/Homburg, 2003

Durch die Annahme der flexiblen Wechselkurse gibt es keine Intervention der Zentralbank der Volkswirtschaft auf dem Devisenmarkt. Der Wechselkurs passt sich automatisch an, sodass Angebot und Nachfrage den Markt räumen. Demnach muss die Zahlungsbilanz gleich null sein, da jedes (kurzfristige) Leistungsbilanzdefizit durch private Kapitalzuflüsse und jeder (kurzfristige) Leistungsbilanzüberschuss durch Kapitalabflüsse finanziert wird. Diese Anpassungen des Wechselkurses halten die Summe von Null aus Leistungs- und Kapitalbilanz aufrecht. Dieses makroökonomische Modell für kleine, offene Volkswirtschaften, hier bei flexiblen Wechselkursen, erlaubt eine Analyse, wie sich verschiedene fiskalpolitische oder geldpolitische Entscheidungen auf die Volkswirtschaft auswirken (Felderer/Homburg, 2003).

In dieser wissenschaftlichen Arbeit wurde die Analyse an der argentinischen Volkswirtschaft durchgeführt, daher wird das Mundell-Fleming Modell ausschließlich anhand flexibler Wechselkurse beleuchtet.

#### 2.2.5.1 Geldpolitik

Mit der Geldpolitik einer Volkswirtschaft werden alle Maßnahmen genannt, welche zur Regelung der Geldversorgung beitragen. Dies geschieht durch die Zentralbank einer Volkswirtschaft beispielsweise anhand der Anpassung des Leitzinses. Ziel der Geldpolitik ist es, die Preisniveaustabilität zu gewährleisten (*Blanchard/Illing*, 2014).

In einer Volkswirtschaft mit flexiblem Wechselkurs führt eine expansive Geldpolitik, bzw. die Steigerung der Geldmenge zu einer Verschiebung der LM-Kurve nach rechts. Es entsteht ein Überschuss am Geldmarkt, welcher nur durch ein steigendes Einkommen ausgeglichen werden kann. Dies wird erreicht, da es bei einer Geldmengensteigerung in einer Volkswirtschaft mit flexiblem Wechselkurs zu einer tendenziellen Senkung des Zinses führt. Es entsteht ein Kapitalabfluss aus dem Inland und eine Abwertung der inländischen Währung. Die Nachfrage nach inländischen Gütern im Ausland steigt, demnach steigen die Exporte. Durch den Anstieg der Exporte verschiebt sich die IS-Kurve ebenfalls nach rechts, was einen Anstieg des Einkommens impliziert. Es entsteht das neue Marktgleichgewicht. Somit ist die expansive Geldpolitik sehr effektiv, da eine Steigerung der Geldmenge einen positiven Einfluss auf das gesamtwirtschaftliche Einkommen hat (*Mundell*, 1963).

#### 2.2.5.2 Fiskalpolitik

Mit der Fiskalpolitik einer Volkswirtschaft wird die Festlegung und Regulierung von Steuern und Staatsausgaben durch den Regierungsapparat bezeichnet (*Blanchard/Illing*, 2014).

Durch eine expansive Fiskalpolitik steigert der Staat einer Volkswirtschaft die Staatsausgaben. Diese erhöhte Staatsnachfrage verschiebt die IS-Kurve nach rechts und eine Zinssteigerung in Verbindung mit Kapitalzufluss aus dem Ausland wäre die Folge. Demnach ergäbe sich eine Aufwertung der inländischen Währung, was wiederum einen depressiven Effekt auf das Einkommen hätte. Die IS-Kurve verschiebt sich zurück in die Ausgangsposition. Das Einkommen kann sich also nicht steigern, wenn sich Geldangebot oder Zins nicht verändern. Und da die Veränderung des Geldangebots nicht Teil der Fiskalpolitik ist und der inländische Zins bei flexiblem Wechselkurs dem ausländischen Zins gleicht, ist eine Steigerung des



Einkommens nicht möglich. Somit hat eine expansive Fiskalpolitik in einer Volkswirtschaft mit flexiblem Wechselkurs keinen positiven Effekt auf das Einkommen, sie ist folglich unwirksam (*Mundell, 1963*).

## **2.3 Anatomie einer Wirtschaftskrise**

### **2.3.1 Wirtschaftskrisen im Allgemeinen**

Eine Wirtschaftskrise, auch Depression genannt, ist eine Störung mit tiefgreifender Auswirkung auf die Produktion und den Konsum einer Volkswirtschaft. Diese kann verschieden ausgeprägt sein, beispielsweise kann sich eine Wirtschaftskrise sowohl auf einen, als auch auf diverse Wirtschaftssektoren erstrecken, nur nationale Auswirkungen haben oder Teil einer Weltwirtschaftskrise sein bzw. sich zu einer solchen entwickeln. Je nach Krise kann es verschiedene Ursachen geben. Eine Wirtschaftskrise kann von Naturkatastrophen ausgelöst werden, von Kriegen oder Versorgungsengpässen (*Brockhaus, 2019b*). Ebenso kann eine Wirtschaftskrise aus finanzwirtschaftlichen Gründen entstehen, diese Art von Krise wird auch *Finanzkrise* genannt. Diese wird durch eine kritische Situation am Finanzmarkt charakterisiert und kann durch sich verschlechternde Finanzmarktindikatoren (*Brockhaus, 2018*) wie z.B. Wechsel- und Wertpapierkurs und Zinsen, ermittelt und erfasst werden (*Brockhaus, 2019a*). Die Kategorisierung von Finanzkrisen erfolgt anhand der Art und Weise, diese zu messen: zum einen überwiegend durch quantitative Messungen, zum anderen durch qualitative. Größtenteils quantitativ messbare Krisen sind Währungskrisen oder Sudden Stop Krisen, während unter überwiegend qualitativ messbare Finanzkrisen die Schuldenkrisen und Bankenkrisen fallen, wie in Tabelle 1 im Anhang übersichtlich dargestellt (*IWF, 2013*).

Nach Auffassung des IWF sind die Gründe für Wirtschaftskrisen entweder inländischer oder externer Natur. Interne Faktoren sind undienliche fiskal- und geldpolitische Maßnahmen, die zu schwerwiegenden wirtschaftlichen Ungleichgewichten wie beispielsweise Leistungsbilanz- und Haushaltsdefiziten oder hoher Staatsverschuldung führen können. Auch eine Fixierung des Wechselkurses zu einem unangebrachten Niveau ist ein interner Faktor, der Wirtschaftskrisen auslösen kann, da in diesem Fall ein Verlust der Wettbewerbsfähigkeit und ein Leistungsbilanzdefizit drohen. Ein Beispiel hierfür ist Argentinien in den 1990er Jahren mit der Fixierung Währung an den US Dollar (vgl. Kapitel 3). Ein schwacher Finanzsektor, politische

Instabilität und schwache Institutionen können zudem Krisen auslösen, da diese wirtschaftliche Schwachstellen verschärfen (*IWF*, 2019d).

Zu externen Auslösern von Wirtschaftskrisen zählen die sogenannten Shocks, welche von Naturkatastrophen bis hin zu starken Schwankungen der Güterpreise reichen können. Shocks sind vor allem für weniger entwickelte Staaten kritisch, da sich diese oft weniger gut gegen Schwankungen schützen können und sich oft sehr in Abhängigkeit eines oder weniger Exportprodukten befinden. Aber auch weiterentwickelte Volkswirtschaften können Schwankungen des Konsumklimas, wie die Volatilität von Kapitalströmen beeinflussen (*IWF*, 2019d).

Unabhängig von internen oder externen Gründen, eine Wirtschaftskrise führt generell zu einer starken Verlangsamung des Wirtschaftswachstums, zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit, zu geringerem Realeinkommen und zu Unsicherheiten. Dies führt schlussendlich zu einer Rezession (*IWF*, 2019d). Die Arbeitslosigkeit einer Volkswirtschaft ist demnach eine wichtige makroökonomische Kennzahl bei der Analyse der volkswirtschaftlichen Gesamtsituation (*Boerse.de*, 2019).

### 2.3.2 Die Rolle des Internationalen Währungsfonds

Der Internationale Währungsfonds wurde 1944 im Zuge der UN Bretton Woods Conference in New Hampshire, USA mit dem Primärziel gegründet, die zu der Zeit gerade überwundene Great Depression durch internationale Kooperation nicht zu wiederholen. Heute ist der IWF eine globale Organisation bestehend aus 189 Staaten mit den Zielen, die Währungszusammenarbeit zwischen Volkswirtschaften zu verbessern, Finanzstabilität zu sichern, internationalen Handel zu vereinfachen, eine hohe Beschäftigung zu erzielen, ein stabiles Wirtschaftswachstum zu realisieren und die weltweite Armut zu bekämpfen (*IWF*, 2019b).

Neben der Überwachung von regionalen, nationalen und internationalen wirtschaftlichen Entwicklungen und der Bereitstellung von Beratertätigkeiten, Richtlinien und anderen Dienstleistungen zur Vermeidung von Wirtschaftskrisen mit dem Ziel der Steigerung des Lebensstandards, bietet der IWF auch monetäre Unterstützung für die Mitgliedsstaaten an, welche unter derzeitigen oder potentiellen Zahlungsbilanzproblemen leiden (*IWF*, 2019b). Die finanzielle Unterstützung des IWF soll der sich in der Krise befindlichen Volkswirtschaft den nötigen Spielraum schaffen, um

Maßnahmen zu ergreifen, die Wirtschaft zu stabilisieren, nachhaltiges Wachstum zu erreichen und letztendlich die Krise zu überwinden. Beispielsweise kann die finanzielle Unterstützung des IWF den Zugang zu Finanzmitteln von Investoren vereinfachen. Zum einen ist das Land damit nicht gezwungen, Staatsausgaben oder Importe zu verringern, zum anderen dient eine Kreditvergabe des IWF auch als Gütesiegel, da diese in der Regel mit einer Reihe von korrektiven politischen Maßnahmen einhergeht (*IWF*, 2019d).

Je nach Situation der Zahlungsbilanz, Dringlichkeit und individuellem Mitgliedsstatus des Staats vergibt der IWF spezifische Kreditprogramme. Der Mitgliedsstatus richtet sich nach der Entwicklungsstufe des Marktes der entsprechenden Volkswirtschaft, beispielsweise Niedrigeinkommensland. Aus

Tabelle 2 im Anhang können die verschiedenen monetären Hilfsleistungen für verschiedene Zielländer in verschiedenen Situationen entnommen werden. Außerdem sind Einrichtung und die Art der Finanzierung mit Laufzeit ersichtlich (*IWF*, 2016, 2019d).

All diese Hilfsleistungen des IWF werden durch Verhandlungen mit Regierungen souveräner Staaten getroffen. Problematisch kann es werden, wenn sich nicht Staaten Richtung Zahlungsunfähigkeit bewegen, sondern wenn dies auf der Ebene der privaten Marktakteure geschieht. Dies war beispielsweise während der Weltwirtschaftskrise 2007/2008 der Fall, als primär private Haushalte und weniger Staaten von Bankpleiten getroffen wurden (*SZ*, 2018).

Der IWF steht zudem in der Kritik, da Finanzhilfen mit strengen Sparmaßnahmen und Reformen gekoppelt sind, was vor allem Schwellen- und Entwicklungsländer vor erhebliche Probleme stellt. Zum einen treffen die Sparmaßnahmen die ohnehin schon angeschlagenen Volkswirtschaften, zum anderen müssen die neuen innenpolitisch meist unpopulären Regelungen durchgesetzt werden. Zudem argumentieren Kritiker, dass der IWF mit Finanzhilfen bei drohender Zahlungsunfähigkeit Fehlanreize setzt, um tatsächlich wirtschaftlich nachhaltig zu wirtschaften. Eine zu großzügige Kreditvergabe steht im Konflikt mit Anstrengungen anderer Länder in vergleichbaren, kritischen Situationen. (*Handelsblatt*, 2013). Auch die Stimmverteilung der Mitgliedsstaaten steht in der Kritik, da weniger entwickelte Staaten deutlich weniger Macht tragen als beispielsweise wirtschaftliche Schwergewichte

wie die USA oder die EU. Dies führe zu falschen Hilfsprogrammen, die für Industriestaaten zwar geeignet sind, nicht aber für Länder mit unterentwickelten Finanz- und Geldsystemen (bpb, 2012).

### **3 Historisch-makroökonomischer Hintergrund der argentinischen Wirtschaftskrisen**

*“History is littered with bank runs, bank panics, debt crisis, security crashes, and financial tsunamis.” (Fратиanni, 2008, S. 2)*

Dieses Zitat ist zwar auf die jüngere weltweite Wirtschaftsgeschichte bezogen, gilt jedoch ganz speziell auch für Argentinien. Die Wirtschaft des Landes wird seit der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts von Wirtschaftskrisen, Finanzkrisen und wirtschaftlichen Problemen bestimmt. Infolgedessen wird in diesem Abschnitt der Arbeit auf die wiederkehrenden Krisen in Argentinien seit den 90er Jahren des 20. Jahrhunderts eingegangen. Dies ist für das Verständnis der aktuellen argentinischen Wirtschaftskrise von großer Relevanz.

#### **3.1 Das 20. Jahrhundert**

Die zweite Hälfte des 20. Jahrhunderts in Argentinien war geprägt von politischen Verwerfungen, sozialen Unruhen und wiederkehrenden Wirtschaftskrisen. Die Inkonsistenz der politischen Ausrichtung führte unter anderem zu einer anhaltenden Inflation (Spiegel Online, 2019). Die Staatsverschuldung, wie auch in anderen lateinamerikanischen Ländern, nahm in dieser Zeit stark zu und führte in den frühen 1980er Jahren zur Lateinamerikanischen Schuldenkrise. Abbildung 11 veranschaulicht die Krise anhand des BIP per capita. In dieser ist zu erkennen, dass Anfang der 1980er Jahren ein deutlicher Rückgang des BIPs per capita zu verzeichnen war. Staaten wie Argentinien, Brasilien oder Mexiko verschuldeten sich bei Gläubigern im Ausland um mehr als ihre eigene Wirtschaftskraft und konnten dieses Defizit nicht ausgleichen. (Stanley, 2018) Daher wird diese Periode heutzutage in Argentinien auch „La Década Perdida“ (zu Deutsch „Das verlorene Jahrzehnt“) genannt (Brieger, 2002). Im folgenden Jahrzehnt konnte sich die argentinische Wirtschaft nicht erholen, wie ebenfalls aus Abbildung 11 anhand des volatilen und tendenziell fallenden BIP per capita ersichtlich ist (Weltbank, 2019e).

Ein Programm zur Eindämmung der Inflation des derzeitigen Präsidenten Raúl Alfonsín war erfolglos, somit erlebte Argentinien im Frühjahr 1989 eine Hyperinflation, was gleichzeitig das Ende der Präsidentschaft Alfonsíns bedeutete. Fünf Monate vor dessen eigentlichen Ende der Präsidentschaft wurde Carlos Menem zum Präsidenten gewählt, welcher mehrere Stabilisierungsprogramme zum Kampf gegen die Inflation einführte. Mit Liberalisierungsmaßnahmen und der Einschränkung des öffentlichen Sektors sank die Inflationsrate in den folgenden Monaten deutlich. Das enorme Defizit der argentinischen Zentralbank und deren Bestrebungen, das Defizit mit der Erhöhung der Geldmenge zu mindern, das öffentliche Haushaltsdefizit, welches den Finanzmarkt verunsicherte, erneute Präsidentschaftswahlen, Lohndruck und weitere politische Unsicherheiten führten bis Mitte 1990 zu zwei weiteren Hyperinflationen (Dezember 1988 und Januar 1990 bis März 1990). Ein strenges Fiskalprogramm der Regierung war die Folge. Keines der Programme führte jedoch zu einer Stabilisierung der Inflation (*Beckerman, 1995*).

Infolgedessen wurde im Jahr 1992 eine Kopplung des Pesos an den US Dollar mit einem Wechselkurs von 1:1 beschlossen. Diese Einführung eines fixen Wechselkurses und andere Maßnahmen, wie die Deregulierung sowie die Liberalisierung der Märkte, was vorrangig ausländische Investitionen betraf, führte zu einer Stabilisierung der Inflationsrate und zu Wirtschaftswachstum von mehr als acht Prozent bereits im Jahr 1992 gegenüber dem Vorjahr (*IWF, 2019h; Stanley, 2018*). Allerdings führte die starke Abhängigkeit des Pesos vom US Dollar und generell von der weltweiten Volatilität der Kapitalströme dank des fixen Wechselkurses dazu, dass auch Argentinien stark von der sogenannten Tequila Krise getroffen wurde (*Stanley, 2018*). Das pro-Kopf BIP sank daraufhin im Jahr 1995 um mehr als fünf Prozent (*IWF, 2019h*). Gemäß des Mundell-Fleming Modells betrieb der argentinische Staat als Konsequenz expansive Fiskalpolitik, welche bei fixen Wechselkursen effektiv ist, indem er Zinsen und Steuern erhöhte (*Stanley, 2018*). Als Folge dieser Maßnahmen erholte sich die Wirtschaft deutlich über die nächsten Jahre, ein prozentuales Wachstum des BIP per capita von knapp sieben Prozent in 1997 verdeutlicht dies (*IWF, 2019h*).

Trotz der Entspannung der wirtschaftlichen Situation stieg das Leistungsbilanzdefizit Argentiniens in den 1990er Jahren stark an. Durch die Konvertierbarkeit und Liberalisierungsmaßnahmen des Handels entstanden stabile Preise für handelbare

Güter, da diese mit den ausländischen Preisen steigen würden. Dies galt nicht für nicht-handelbare Güter wie beispielsweise Grundstücke. Ein Nachfrageüberhang, begünstigt durch Kapitalzufluss aus dem Ausland, führte zum einen zu steigenden Importen und zum anderen zu steigenden Preisen nicht handelbarer Güter. Die Wettbewerbsfähigkeit handelbarer Güter verschlechterte sich, das Leistungsbilanzdefizit stieg stark an (*Moro/Beker, 2016*).

Wie in Abbildung 12 zu erkennen ist, hat sich das Leistungsbilanzdefizit in den Jahren von 1992 bis 1998 von 6,5 Mrd. US Dollar auf 14,6 Mrd. US Dollar verschlechtert (*IWF, 2019g*).

### **3.2 Die Wirtschaftskrise 2001/2002**

Ende der 1990er Jahre wurde Argentinien's Wirtschaft von externen Shocks erschüttert. Dazu zählt die ostasiatische Wirtschaftskrise 1997, die russische Finanzkrise 1998 oder auch die Aufwertung des US Dollars gegenüber den meisten anderen Währungen. Zudem hatte die Entwertung der Währung Brasiliens als wichtigster Handelspartner direkte negative Einflüsse auf die Wettbewerbsfähigkeit argentinischer Exportprodukte nach Brasilien (*Moro/Beker, 2016*).

Wie aus Abbildung 13 abzulesen, verzeichnete Argentinien's BIP per capita im Jahre 1999 ein negatives Wachstum von 4,43 Prozent gegenüber dem Vorjahr (*IWF, 2019h*). Dies lag primär am starken Rückgang der Investitionen, was zusammen mit rückläufigem Konsum und weiterhin steigender Verschuldung zu einem Anstieg der Rendite auf Staatsanleihen durch die Regierung führte, um weiterhin ausländisches Kapital zu erhalten (*Stanley, 2018*).

Der IWF gewährte Argentinien auf Wunsch des neuen Präsidenten Rúa trotz der Anfälligkeit gegenüber externen Shocks ab März 2000 einen Stand-by Agreement Kredit (vgl.

Tabelle 2) über drei Jahre mit einem Volumen über insgesamt 40 Mrd. US Dollar ab März 2000 (*Stanley, 2018*). Diese Anhäufung von weiteren Schulden sieht in Nachbetrachtung auch der IWF selbst als Fehler an, da die Unterstützung des fixen Wechselkurses bereits früher gestoppt hätte werden müssen, da es sich laut IWF

um eine nicht nachhaltige Strategie handelte. Der Peso war zu überbewertet. (*IWF*, 2004).

Die Arbeitslosigkeit nahm trotz der Finanzhilfe des IWF in Folge der Rezession stark zu und lag, wie aus Abbildung 14 zu entnehmen, bei 22,45 Prozent im Jahr 2002 gegenüber 14,79 Prozent im Jahr 1998 (*IWF*, 2019j). Die Folge waren heftige Proteste der Bevölkerung und der Gewerkschaften. Im Jahr 2002 und 2003 überstiegen Tilgungs- und Zinsraten für kurzfristige Auslandsverbindlichkeiten das Exportvolumen der gesamten Volkswirtschaft. Infolgedessen versuchte die argentinische Regierung bereits 2001 die Konditionen dieser Schulden zu verbessern, indem die Laufzeiten verlängert wurden. Die erhoffte Entspannung der Lage durch die Rückzahlung von Kapital- und Zinszahlungen trat nur begrenzt ein, da durch diesen Schritt der Zinssatz auf 15 Prozent anstieg. Dies fassten die Anleger als hohes Ausfallrisiko auf, worauf im Anschluss anhand des Scheiterns einer Schatzwechsellauktion bestätigt wurde, dass die argentinische Regierung den Zugang zu Fremdkapital verloren hatte (*Moro/Beker*, 2016). Im Dezember 2001 erklärte der Übergangspräsident Adolfo Rodríguez Saá die Zahlungsunfähigkeit des Staates Argentinien (*FAZ*, 2010).

Im Anschluss wurde vom neuen Präsidenten Eduardo Duhalde die Kopplung des Pesos an den US Dollar aufgehoben, wodurch sich der Peso abwertete. Mitte 2002 konnte der Wechselkurs mit Hilfe von Peso Käufen der Zentralbank jedoch erstmals wieder stabilisiert werden. Auch durch den Anstieg der Rohstoffpreise, von welchem Argentinien's Leistungsbilanz stark profitierte, waren erstmals Anzeichen zu erkennen, die Krise überwunden zu haben (*Stanley*, 2018). Mit der Regierung des Peronisten Nestor Kirchner wurden 2005 nach dreijährigen Verhandlungen zwei Drittel der nun bereits auf 100 Mrd. US Dollar angewachsenen Schulden erlassen (*Dorman*, 2014).

### **3.3 Die Weltwirtschaftskrise 2007/2008**

Im Jahre 2007 entwickelte sich aus der Immobilienkrise in den USA eine Weltwirtschaftskrise, welche zum ersten Mal überhaupt das reale BIP der wirtschaftlich entwickelten Staaten minderte. Die sich annähernd global auswirkende Krise führte zu einem deutlichen Abschwung des weltweiten Wirtschaftswachstums und zu Rezession (*bpb*, 2017). Hiervon war auch Argentinien betroffen, das über die

vorhergehenden Jahre ein deutliches Wirtschaftswachstum verzeichnen konnte. Wie Abbildung 15 verdeutlicht, wuchs die argentinische Wirtschaft mit mindestens sieben Prozent pro Jahr (gemessen in BIP per capita des jeweiligen Vorjahrs) in den Jahren zwischen 2003 bis 2007 konstant an (*IWF*, 2019i).

Argentinien wurde zwar auch von der weltweiten Wirtschaftskrise betroffen, jedoch nicht im gleichen Ausmaß wie es der Fall bei beispielsweise den europäischen Ländern oder den USA war. Im vierten Quartal 2008 und im ersten 2009 musste kurzzeitig ein negatives BIP Wachstum verbucht werden. Primär waren hierbei die Branchen betroffen, die direkt vom Export abhängig sind. Der argentinische Automobilsektor beispielsweise litt kurzzeitig sehr unter dem Rückgang der Exporte von fast einem Fünftel im ersten Halbjahr 2009 (*ILO/IILC*, 2011).

Trotz alledem überstand die argentinische Volkswirtschaft die Weltwirtschaftskrise ohne größere Schäden, auch konnten Folgen der Krise schneller überwunden werden als in anderen Volkswirtschaften mit vergleichbaren Charakteristika. Laut der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) lag dies primär an zwei Aspekten. Zum einen wurde von der argentinischen Regierung ein umfassendes Konjunkturprogramm eingeführt, welches sich aus geld- und finanzpolitischen, sowie fiskalischen Maßnahmen zusammensetzte. Die Programme zielten vorwiegend auf Investitionen in Infrastruktur, vergünstigte Kredite an Unternehmen, Subventionen und Sozialleistungen ab. Im Zeitraum zwischen 2008 und Beginn des Jahres 2010 hatte der Staat rund 8,8 Prozent des BIP in solch antizyklischen Strategien investiert, um die Auswirkungen der Krise zu mindern. Der Erfolg dieser Strategie zeigt sich nicht nur im Vergleich mit anderen Volkswirtschaften, auch die Arbeitslosenquote Ende 2009 war nur um 1,1 Prozent auf 8,4 Prozent im Vergleich zum Vorjahr angestiegen (*ILO/IILC*, 2011).

Zum anderen war die Fähigkeit, schnell auf die Krise zu reagieren ein wichtiger Faktor zur Minderung der Auswirkungen. Hier spielten die Erfahrungen und Maßnahmen, die Argentinien während der Krise um den Jahrtausendwechsel machte, eine große Rolle. Mehr als die Hälfte aller eingeführten Gegenmaßnahmen waren ein Vermächtnis der Reaktionen auf die vergangene Krise. So wurde beispielsweise das Subventionsprogramm Programa de Recuperación Productiva, welches die Arbeitgeber bei der Lohnzahlung entlastete, einfach verlängert, da es bereits während



der Krise 2002 eingeführt wurde. Somit waren die Auswirkungen der weltweiten Wirtschaftskrise auf Argentinien im Gegensatz zu anderen Regionen der Welt relativ gering und dauerten auch nur kurz an (*ILO/ILLC*, 2011).

### **3.4 Der wirtschaftspolitische Hintergrund bis heute**

In der Zeit zwischen 2003 und 2015 wurde Argentinien vom Ehepaar Kirchner regiert. Von 2003 bis zu dessen Tod 2007 von Néstor Carlos Kirchner und anschließend bis 2015 von seiner Ehefrau Cristina Fernandez de Kirchner (*SZ*, 2015a). Beide betrieben peronistische Politik, in wirtschaftspolitischer Sichtweise entspricht dies pro-Protektionismus, Verstaatlichungen von Unternehmen (wie beispielsweise dem Ölkonzern YPF) und Sozial- und Konjunkturprogrammen. Ebenfalls hat sich Argentinien in dieser Zeit von den internationalen Finanzmärkten entfernt (*SZ*, 2015b).

Seit den Präsidentschaftswahlen 2015 ist Mauricio Macri von der rechtskonservativen Cambiemos Koalition Präsident Argentiniens. Im Gegensatz zu seiner Vorgängerin ist Macri Verfechter einer liberalen Wirtschaftspolitik. So schaffte die neue Regierung Exportzölle und andere Handelshemmnisse ab, was vor allem dem großen Agrarsektor Argentiniens zugutekam und es wurde ein 15 Jahre andauernder Disput mit Gläubigern beigelegt. Dies ermöglichte Argentinien wieder Zugang zum internationalen Kapitalmarkt (*CRS*, 2018). Zudem kam es zur Aufhebung von Währungskontrollen, was zur Folge hatte, dass sich der Peso abwertete (*Economist*, 2017).

Für das zweite Halbjahr 2019 sind Präsidentschaftswahlen in Argentinien angesetzt. Anhand der anhaltenden kritischen Wirtschaftssituation Argentiniens ist der aktuelle Präsident Macri umstritten. Die Vorgängerin Macris, Cristina Fernández de Kirchner, hat bereits angekündigt im Rennen um das Präsidentschaftsamt mitzumischen. Sie wird zwar nicht als Präsidentschaftskandidatin antreten, die peronistische Partei im Wahlkampf jedoch unterstützen. In Umfragen befindet sich ihre Partei derzeit vor Präsident Macri und dessen Cambiemos Partei. Auf diese Prognosen reagierten die Finanzmärkte sehr turbulent (*FAZ*, 2019). Dies verdeutlicht die Bedeutsamkeit einer kontinuierlichen und stabilen Wirtschaftspolitik über längere Zeiträume für ein erfolgreiches und nachhaltiges Wirtschaftswachstum.

Wie sich die argentinischen makroökonomischen Kennzahlen seit dem Übergang der Präsidentschaft geändert haben und wie geldpolitische Maßnahmen Macris fruchten oder nicht, wird im folgenden Kapitel analysiert.

## **4 Analyse der aktuellen Wirtschaftskrise in Argentinien**

Dieses Kapitel der Thesis befasst sich mit der aktuellen Wirtschaftskrise Argentiniens. Anhand von empirischen Daten werden makroökonomische Kennzahlen und Variablen aus Datensätzen analysiert und im Kontext interpretiert. Im Anschluss werden die Ergebnisse interpretiert und mit den zu erwartenden Ergebnissen des Mundell-Fleming Modells abgeglichen.

Als das angewandte makroökonomische Grundmodell wurde das Mundell-Fleming Modell gewählt (vgl. Kapitel 2.2). Diese Wahl basiert auf den Charakteristika der argentinischen Volkswirtschaft, welche im Einklang mit denen des Modells stehen. Diese werden unter anderem definiert durch:

- Einen flexiblen Wechselkurs (*IWF*, 2018c)
- Eine kleine Volkswirtschaft im globalen Vergleich mit 0,72 Prozent am weltweiten BIP (*Weltbank*, 2019a)
- Offen für außenwirtschaftliche Beziehungen auf dem Güter- und Kapitalmarkt (*Weltbank*, 2019b)

Wie in Kapitel 2.2.1 erläutert, werden zur Anwendung des Mundell-Fleming Modells bei flexiblen Wechselkursen die Annahmen auch im Fall Argentiniens als erfüllt angesehen.

Anhand dieser Merkmale ist das Mundell-Fleming Modell das Modell, das zur Analyse der derzeitigen Situation aus makroökonomischer Sicht am besten geeignet ist. Die Übereinstimmung zwischen Modell und realen Daten wird im Laufe der Arbeit analysiert.

### **4.1 Methodik**

Der analysierte Zeitraum der Datenerhebung erstreckt sich meist von 2010 bis zum Jahr 2018. Dieser zeitliche Abschnitt wurde gewählt, da somit die letzten Jahre der Regierung von Präsidentin Kirchner, das Ende der Zeit vor der Wirtschaftskrise und

der Beginn der Wirtschaftskrise abgedeckt werden. Dies ist nötig um eine grundlegende Analyse, vor allem hinsichtlich der Gründe und Auslöser der argentinischen Wirtschaftskrise zu gewährleisten. Zudem wurden gleichzeitig die Prognosen der Jahre 2019 bis 2024 in die Analyse inkludiert. Dies hat den Hintergrund, mögliche Zukunftsszenarien in der Analyse zu berücksichtigen, was Aufschluss über die Wirksamkeit von momentanen Maßnahmen zur Krisenbewältigung gibt.

Die Datensätze wurden, wenn vorhanden, in konstanten, internationalen Dollar und anhand der Purchasing Power Parity (PPP) gewählt, um eine von Wechselkursschwankungen bereinigte Analyse der Daten zu gewährleisten. Der PPP Wechselkurs ist sehr stabil und eignet sich daher optimal für die Analyse von Daten über einen längeren Zeitraum, wie es in der nachfolgenden Analyse der Fall ist. Zudem ist der Vergleich mit anderen Volkswirtschaften erleichtert, da neben der Bereinigung von Wechselkursschwankungen beider Währungen auch nicht-handelbare Güter in die Rechnung miteinbezogen worden sind (*IWF*, 2018b). Waren nur Daten in anderen Einheiten verfügbar, wurden diese zur vollständigen Durchführbarkeit der Analyse verwendet.

Die statistische Datenanalyse selbst wurde nach deskriptiven Parametern durchgeführt. Es werden Maxima, Minima, Trends und andere Auffälligkeiten betrachtet. Zudem je nach Kennzahl auch arithmetische Mittel und die Korrelation anhand des Bravais-Pearson-Korrelationskoeffizienten zwischen zwei Kennzahlen.

Vor Durchführung der Datenanalyse wurden alle Zeitreihen anhand der z-Transformation standardisiert, um aussagekräftigere und von unterschiedlichen Einheiten und Messgrößen bereinigte, dimensionslose Ergebnisse zu erhalten. Bei der Datenstandardisierung durch z-Transformation gilt

$$z_i = \frac{a_i - \mu}{\sigma}$$

mit standardisiertem Wert  $z_i$ , arithmetisches Mittel  $\mu$ , originaler Wert  $a_i$  und Standardabweichung  $\sigma$  (*Bleymüller u. a.*, 2015).

Korrelationen aus z-standardisierten Werten entsprechen damit auch der Kovarianz. Die Voraussetzungen zur Berechnung des Korrelationskoeffizienten, die Linearität,

die Unendlichkeit der Varianz und das Skalenniveau sind erfüllt. Da durch die Standardisierung mit z-Transformation immer für das arithmetische Mittel gilt:

$$\mu_Z = 0$$

und für die Varianz gilt:

$$\sigma_Z^2 = 1$$

wurden diese zwei statistischen Kennzahlen nicht aufgrund der z-transformierten Daten erhoben. Zudem muss hervorgehoben werden, dass bei Bestehen einer Korrelation nicht zwingend auch auf eine Kausalität geschlossen werden kann. (Bley-müller u. a., 2015).

Zur Berechnung der Datensätze wurde das Programm „GNU Regression, Econometric and Time-series Library“ (gretl) zur Hilfe gezogen.

## 4.2 Darstellung der Konjunktur

### 4.2.1 Bruttoinlandsprodukt und wirtschaftliches Wachstum



Abbildung 2: Bruttoinlandsprodukt per capita Argentinien, 2010 – 2024  
Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an IWF, 2019k

Argentiniens Bruttoinlandsprodukt per capita ist in Abbildung 2 abgebildet und impliziert, dass das Pro-Kopf-Einkommen in Argentinien von 2011 mit 19.417,4 Int. Dollar auf 17.838,8 Int. Dollar im Jahr 2019 sank. In Verbindung mit Abbildung 16 im Anhang ist zu erkennen, dass es in den Jahren 2013, 2015 und 2017 leicht

positive Änderungsraten des BIP gegenüber des jeweiligen Vorjahres gab, der generelle Trend des BIPs zwischen 2011 und 2019 war aber klar negativ mit einem Verlust von knapp 2000 Int. Dollar pro Einwohner. Ebenfalls ist zu erkennen, dass sich der Trend ab 2020 hin zu einem positiven wirtschaftlichen Wachstumstrend entwickeln wird. So wird ab 2020 nicht nur die Wachstumsrate positiv sein, auch der durchschnittliche Zuwachs an Int. Dollar per capita pro Jahr wird sich mit 385 Int. Dollar in dieser Zeitspanne deutlich im positiven Bereich befinden. Es ist zu entnehmen, dass sich der Tiefpunkt der wirtschaftlichen Talfahrt im Jahr 2019 befindet. Laut IWF Daten befindet sich demzufolge der Tiefpunkt der Wirtschaftskrise, gemessen am BIP per capita Argentiniens im derzeitigen Jahr 2019 (*IWF*, 2019k).

Die Frage nach dem Grund der oben beschriebenen Entwicklung des BIPs zieht eine Reihe von Analysen anderer makroökonomischen Kennzahlen und Variablen nach sich, welche möglicherweise nach Mundell-Fleming Modell Einfluss haben könnten. Diese und deren Beziehungen untereinander und zum BIP werden in den folgenden Abschnitten analysiert.

#### 4.2.2 Inflation

In den Jahren 2014 bis einschließlich 2016 wurden keine verlässlichen Daten zur Inflation von offizieller Seite aus Argentinien geliefert. Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) charakterisiert jene Daten bezüglich Ausmaß und Qualität als unzuverlässig, da diese durch hohen politischen Druck beschönigt wurden (*OECD*, 2017). Daher wurden die fehlenden Daten in dieser Arbeit geschätzt, indem der Trend so aus den vorigen Jahren fortgesetzt wurde, dass die Trendlinie zu den wieder vorhandenen Daten von 2017 anschließt. Dies dient ausschließlich zum Erhalt von Daten zum Errechnen von Kennzahlen zur Analyse. Es wird kein Anspruch auf Richtigkeit oder Genauigkeit der Schätzung erhoben. Das Jahr 2014 wurde demnach mit einer Inflationsrate von 13 Prozent, das Jahr 2015 mit 15,5 Prozent und das Jahr 2016 mit 19,5 Prozent geschätzt. Die Schätzung ist anhand einer nicht durchgehenden Linie in Abbildung 3 verdeutlicht.

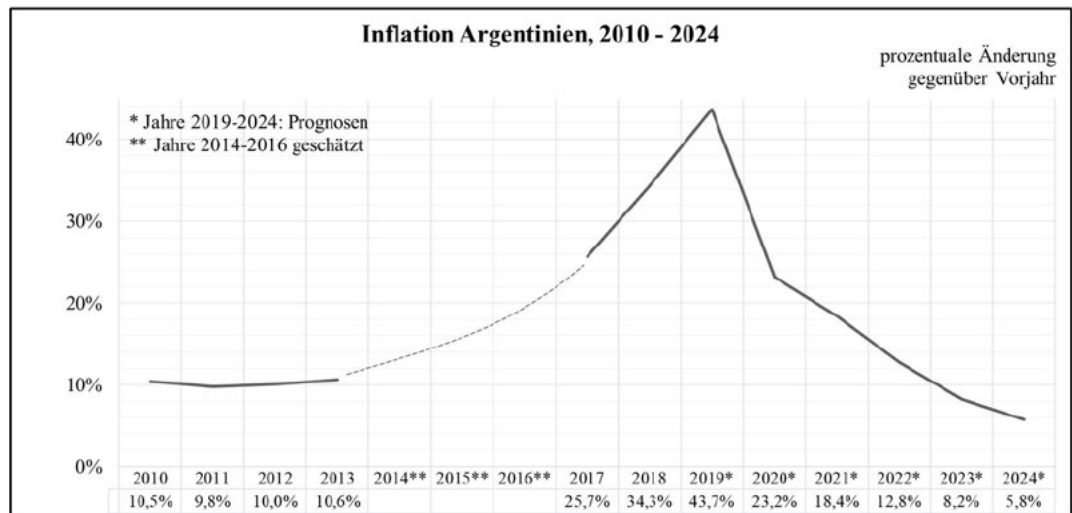


Abbildung 3: Inflation Argentinien, 2010 – 2024  
 Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an IWF, 2019k

Wie in Abbildung 3 zu erkennen ist, befand sich die Inflationsrate in den Jahren 2010 bis 2013 recht konstant bei circa 10 Prozent, bevor sie ab 2014 begann, stärker anzusteigen. Hochpunkt des prozentualen Anstiegs ist das Jahr 2019, in welchem eine Inflationsrate von 43,69 Prozent vom IWF prognostiziert wird. Stärker als der Anstieg der Inflation wird mit dem Fall der Rate nach 2019 gerechnet. So wird diese zwischen 2019 und 2020 um mehr als 20 Prozentpunkte fallen, in den Jahren zwischen 2020 und 2023 um je fünf Prozent, bis die Inflation im Jahre 2024 bei 5,77 Prozent liegen wird (IWF, 2019k). Der IWF prognostiziert diese Umkehr des Inflationstrends durch die Annahme der Effektivität der eigenen Anstrengungen, die Inflation zu senken (IWF, 2018a). Die bisherige Wirkung dieser IWF Maßnahmen in Zusammenarbeit mit dem argentinischen Staat wird in Kapitel 4.9 analysiert.

Es ist zu vermerken, dass nicht nur das BIP per capita das Minimum im Jahr 2019 erreicht, sondern auch die Inflation ihren maximalen Stand im selben Jahr verzeichnet (IWF, 2019k). Die beiden Kennzahlen korrelieren mit einem Wert von -0,823 stark negativ. Die extrem hohe Inflation kann daher als eine der Gründe für volkswirtschaftliche Probleme Argentiniens genannt werden.

Einer der Gründe für die äußerst hohe Inflationsrate ist der Abbau der Währungskontrollen, welche Präsident Macri nach dessen Amtsantritt im Jahr 2015 veranlasste. Dies hatte eine Abwertung des Peso, eine Senkung des Lebensstandards in Argentinien und eben einen starken Anstieg der Inflation zur Folge (Economist, 2017). Zudem zählen die Aktionen durch Macris Regierung zum Abbau von

Subventionen und zur Schließung des Haushaltsdefizits als Gründe für die derzeit hohe Inflation (*Reuters*, 2018b). Wie bereits in Kapitel 2.2.1 erläutert, führt eine Abwertung des Wechselkurses zu einer Verstärkung der Inflation in Inland (*Güida*, 2007).

#### 4.2.3 Arbeitslosigkeit

In Kapitel 2.3.1 wurde aufgeführt, wie sich eine Wirtschaftskrise auf die Arbeitslosigkeit auswirken kann. Im Falle Argentiniens variierte diese gemäß Abbildung 17 im Anhang in den Jahren 2010 bis 2024 zwischen 6,5 Prozent und 8 Prozent der gesamten erwerbsfähigen Bevölkerung. Anfangs der Betrachtung war der Trend sinkend, bis die Kurve im Jahr 2015 das absolute Minimum von 6,53 Prozent erreichte. Daraufhin stieg die Arbeitslosenquote, mitunter, stark an und erreicht im Jahr 2019 das absolute Maximum von knapp 10 Prozent. Prognostiziert wird eine leichte Minderung der Arbeitslosigkeit von einem Prozentpunkt zwischen 2019 und 2024 (*IWF*, 2019k).

Auch der Kennzahl Arbeitslosigkeit ist festzuhalten, dass deren maximaler Ausschlag im gleichen Jahr zu finden ist wie der Tiefpunkt des BIPs per capita. Diese Aussage des Modells kann durch die Berechnung der Korrelation zwischen BIP per capita und der Arbeitslosenquote bestätigt werden, da diese mit -0,709 eine starke negative Korrelation aufweist. Demzufolge stieg, gemäß dem Mundell-Fleming Modell, die Arbeitslosigkeit zwischen 2015 und 2019 an, da das BIP per capita im gleichen Zeitraum sank (*IWF*, 2019k).

Die Arbeitslosigkeit im Mundell-Fleming Modell kann ein Indiz für die Veränderung des Volkseinkommens sein. Wie in Kapitel 2.3.1 bereits erklärt, stehen Einkommen und Arbeitslosigkeit in negativer Korrelation zueinander. Hier ist jedoch festzuhalten, dass die zwei Variablen zwar negativ korrelieren, die Kausalität des Verlaufs der Daten der Arbeitslosigkeit auf der wirtschaftlichen Aktivität und damit dem BIP per capita beruht und nicht konträr.

### 4.3 Leistungsbilanz

Die Leistungsbilanz Argentiniens ist in Abbildung 4 für die Jahre 2010 bis einschließlich 2024 abgebildet. Sie befindet sich im kompletten Betrachtungszeitraum

im negativen Bereich, was ein Leistungsbilanzdefizit impliziert. Lediglich das Ausmaß des Defizits variiert. Während das Defizit in den ersten drei Jahren der betrachteten Zeitspanne nur zwischen einem ausgeglichenen Leistungsbilanzsaldo und einem Defizit von circa -1 Prozent des BIPs lag, vergrößerte sich dieses Defizit über die folgenden Jahre, bis der Leistungsbilanzsaldo im Jahr 2018 den Tiefpunkt mit einem Wert von -5,4 Prozent des BIPs erreichte. Nach einem starken Anstieg der Kurve, als sich das Defizit um drei Prozentpunkte bis 2019 verringerte, wird eine Stagnation bei circa -2,5 Prozent des BIPs bis Jahr 2024 prognostiziert (IWF, 2019k).

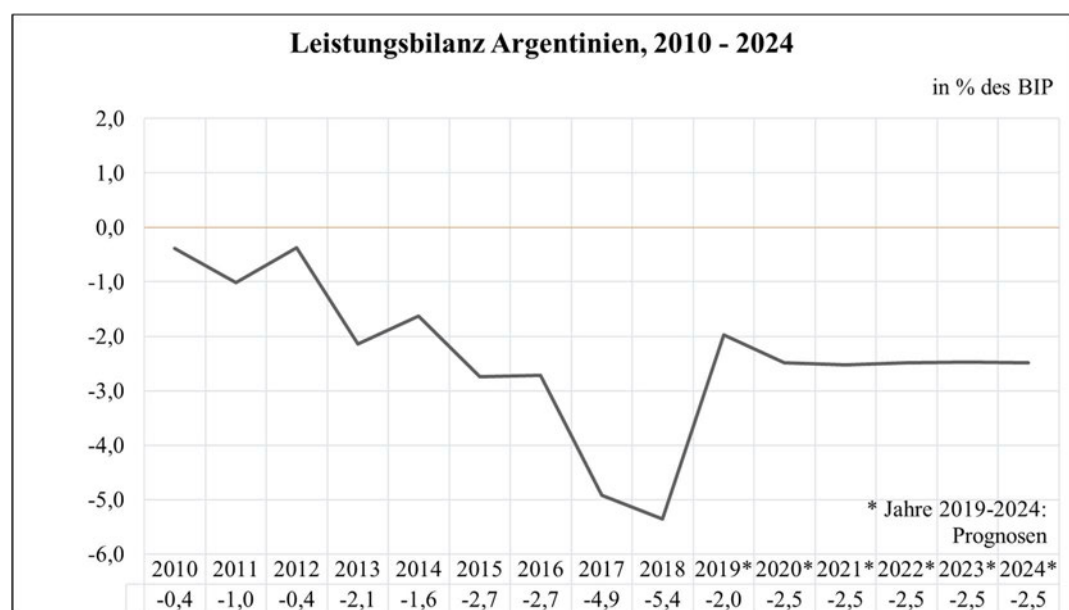


Abbildung 4: Leistungsbilanz Argentinien, 2010 – 2024  
Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an IWF, 2019k

Das durchgehende Defizit der Leistungsbilanz, aufgrund eines größeren Import- als Exportvolumens, impliziert einen Wertabfluss aus Argentinien ins Ausland und demnach eine kontinuierliche Verschuldung im Ausland. Der Vergleich mit der Staatsverschuldung Argentinien unterstreicht diese Aussage (vgl. Kapitel 4.5), diese steigt bis 86,29 Prozent im Jahr 2018 an, wie in Abbildung 22 zu erkennen ist (IWF, 2019k). Die starke Korrelation von -0,677 zwischen Leistungsbilanz und Staatsverschuldung verdeutlicht dies.

Es ist hervorzuheben, dass nicht wie beim BIP per capita Argentinien oder anderen Variablen im Jahre 2019, der Leistungsbilanzsaldo den Tiefpunkt bereits im Jahre 2018 erreicht hat und sich seitdem wieder deutlich um circa drei Prozentpunkte verkleinert hat. Die beiden Kennzahlen BIP per capita und Leistungsbilanzsaldo



korrelieren relativ leicht positiv mit 0,330. Es kann anhand des vorgelagerten Tiefpunkts der Leistungsbilanz gegenüber des BIPs auf eine positive Abhängigkeit des BIPs von der Leistungsbilanz geschlossen werden. Dies steht in Konflikt mit der Aussage des Mundell-Fleming Modells, was besagt, dass die Leistungsbilanz, primär Importe und Exporte, neben dem Wechselkurs auch vom volkswirtschaftlichen Einkommen, also BIP abhängt. Dieses Analyseresultat unterstreicht demnach nicht die im theoretischen Rahmen in Kapitel 2.2 erläuterte Abhängigkeit der Leistungsbilanz von gesamtwirtschaftlichen Einkommen.

Die mittelstark negativ ausgeprägte Korrelation von -0,530 zwischen Leistungsbilanz und Wechselkurs entspricht ebenfalls nicht dem Mundell-Fleming Modell mit flexiblen Wechselkursen. Bei einem sehr starken Anstieg des Wechselkurses, wie es beim argentinischen Peso der Fall ist, bedeutet dies eine ebenfalls starke Abwertung des Pesos. Ein Anstieg der Exporte und Rückgang der Importe wäre zu erwarten, dies ist jedoch im Betrachtungszeitraum zwischen 2010 und 2019 nicht der Fall. Es wäre anhand steigender Exporte und sinkender Importe ein Leistungsbilanzüberschuss und in der Folge eine Aufwertung des Pesos zu erwarten. Der Außenbeitrag sinkt jedoch stattdessen weiter. Hier ist ebenfalls ein Konflikt zwischen theoretischem Modell und realen Daten zu erkennen, da eine ausgeglichene Leistungsbilanz gemäß dem Mundell-Fleming Modell, nicht durch die Abwertung der inländischen Währung erfolgt.

#### **4.4 Import und Export**

Wie bereits in Kapitel 4.3 dargestellt, befindet sich Argentinien's Leistungsbilanz seit Jahren im defizitären Bereich, was impliziert, dass die Volkswirtschaft bei ausschließlicher Betrachtung von Waren- und Dienstleistungsbewegungen mehr importiert als exportiert. Die Importe von Waren und Dienstleistungen Argentinien's werden in Abbildung 18 im Anhang zusammen mit den Exporten, ebenfalls von Waren und Dienstleistungen, veranschaulicht. Es ist ersichtlich, dass sowohl die Importe als auch die Exporte des Jahres 2012 erstmals im Betrachtungszeitraum in den negativen Bereich von circa -6 Prozent im Vergleich zum Vorjahr fielen. Begründet durch die Exporte, welche im erwähnten Jahr die Importe noch leicht überstiegen, verzeichnete Argentinien im Jahr 2012 leicht positive Nettoexporte von rund 1,1 Mrd. US Dollar, veranschaulicht in Abbildung 19 im Anhang. Im Jahr

2014 gingen diese um knapp acht Prozent zurück, bevor sie ein Jahr später den absoluten Tiefpunkt von 69,9 Mrd. US Dollar erreichten. In den folgenden Jahren stiegen die Exporte an, mit Ausnahme von den Jahren 2017 und 2018, als es einen leichten Exportrückgang zu verzeichnen gab. Aktuell im Jahr 2019 kann eine Zunahme der Exporte von rund 10 Prozent verzeichnet werden. Die Prognosen sehen einen konstanten Anstieg der Exporte bis 2024 vor. Die Importe Argentiniens sind leicht volatiler als die Exporte. Nach dem Rückgang 2014 stiegen diese bis 2017 stark an. Im erwähnten Jahr überstiegen die Importe die Exporte über 18,5 Mrd. US Dollar, was einen deutlich negativen Außenbeitrag bedeutet. Bis 2019 sank jedoch der Import, bis die Nettoexporte 2019 bei 0,6 Mrd. US Dollar liegen. Anschließend wird auch für die Importe ein Anstieg prognostiziert, welcher steiler ausfallen wird als der der Exporte. Der Außenbeitrag wird demzufolge in den Jahren 2020 bis 2024 immer weiter in den negativen Bereich fallen (*IWF*, 2019k; *Weltbank*, 2019c, 2019d).

Aufgrund fehlender absoluter Werte des *IWF*, 2019k und verfügbare Daten der *Weltbank*, 2019c und *Weltbank*, 2019d lediglich bis 2017 wurden die absoluten Werte der Weltbank in Abbildung 19 im Anhang für die Jahre 2018 bis 2024 mit Hilfe der prognostizierten prozentualen Änderungen des IWF vorausgesagt.

Die Beziehung zwischen Import/Export und Wechselkurs genießt aus makroökonomischer Sicht an dieser Stelle hohe Relevanz. Demnach wäre ein Anstieg der Exporte bei einer Abwertung des Pesos zu erwarten und gleichzeitig eine Abnahme der Importe aus dem Ausland. Diese Abhängigkeiten werden im Mundell-Fleming Modell in Kapitel 2.2.2 beschrieben. Nach Analyse der Daten ist festzuhalten, dass die Exporte sehr leicht negativ, mit -0,160 mit dem Wechselkurs korrelieren. Dies bedeutet, dass sich bei einer Abwertung des Pesos auch die Exportzahlen leicht mindern. Ebenfalls bei den Importen ist eine Korrelation gegensätzlich den Erwartungen aus Modellsicht zu verzeichnen. Importe und Wechselkurs korrelieren nach Datenanalyse positiv mit 0,344.

Werden im Anschluss nun Importe mit den Einkommen Argentiniens und Exporte mit dem weltweiten Einkommen analysiert, wurden folgende Resultate erzielt. Die Exporte korrelieren mit dem weltweiten BIP per capita negativ mit einem Wert von -0,775. Zu erwarten wäre durch die steigende Kaufkraft des Auslands jedoch eine

Zunahme der Exporte. Die leicht positive Korrelation von 0,234 zwischen Importen und dem inländischen BIP per capita hingegen war gemäß Mundell-Fleming Modell im theoretischen Rahmen in Kapitel 2.2.2 zu erwarten. Das Modell besagt, dass eine Veränderung des inländischen BIPs die Nachfrage nach ausländischen Waren positiv beeinflusst (*Mankiw/Taylor*, 2016).

## 4.5 Staatsfinanzen

Wie bereits in Kapitel 3 erläutert, leidet Argentinien an einem chronischen Staatsdefizit. Die Entwicklung der Staatsfinanzen seit 2010 ist in Abbildung 20 im Anhang in einer gleichzeitigen Darstellung von Staatseinnahmen- und Ausgaben veranschaulicht. Sowohl bei den Ausgaben, als auch bei den Einnahmen ist ein steigender Trend zwischen 2010 bis 2015 zu erkennen, wobei die Steigung der Ausgabenkurve etwas steiler verläuft. Die Ausgaben stagnierten im Anschluss bis 2017, während die Einnahmen bis zum Jahr 2018 leicht aber konstant sanken. Während die Staatsausgaben bis 2024 schwach sinken werden, werden die Einnahmen zwischen 2018 und 2020 voraussichtlich leicht um circa 1,5 Prozentpunkte ansteigen. In den folgenden Jahren werden die Einnahmen relativ konstant bleiben, während sich die Volumina der Ausgaben und Einnahmen annähern werden. Im Jahr 2019 liegen die Staatsausgaben Argentiniens bei 37,48 Prozent des BIPs, die Einnahmen jedoch nur bei 34,79 Prozent des BIPs. Es herrscht demzufolge ein Finanzierungsdefizit von 2,69 Prozent des BIP im argentinischen Haushalt. Dieser Finanzierungssaldo ist in Abbildung 21 im Anhang ebenfalls für die Jahre 2010 bis 2024 abgebildet. Es ist zu erkennen, dass bereits in der Regierungsphase der Präsidentin Kirchner ein Finanzierungsdefizit herrschte, welches die Tendenz der Vergrößerung aufweist. Das Defizit wuchs von 1,5 Prozent im Jahr 2010 auf 6,7 Prozent im Jahr 2017 an. Es ist herauszuheben, dass das maximale Defizit bereits im Jahr 2017 zu verzeichnen war. Seit 2017 herrscht zwar noch immer ein Defizit vor, jedoch von abnehmendem Ausmaß. Wie bereits analysiert, gleichen sich die Einnahmen mit den Ausgaben an. Dies impliziert ein Streben hin zu einem ausgeglichenen Finanzierungssaldo (*IWF*, 2019k).

Der Bruttoschuldenstand Argentiniens, veranschaulicht in Abbildung 22 im Anhang fiel zwischen 2010 und 2011 um 4,5 Prozentpunkte, ehe er zwischen 2011 und 2017 konstant stieg. Es ist zu erkennen, dass der Schuldenstand im Folgejahr

um knapp 30 Prozent auf 86,29 Prozent des BIP sprunghaft angestiegen ist. Dies ist das absolute Maximum, welches der Bruttoschuldenstand im Betrachtungszeitraum einnimmt. Zwischen den Jahren 2018 bis 2024 wird gemäß den prognostizierten Werten des IWF eine anfangs starke, später fallende Abnahme des prozentualen Schuldenstands zu verzeichnen sein (IWF, 2019k).

Ein potenzieller Grund für den sprunghaften Anstieg des Schuldenstand Argentiniens im Jahr 2018 ist die Gewährung eines weiteren Kredits durch den IWF an Argentinien. Zu diesem Zeitpunkt wurden weitere 50 Mrd. US Dollar ausgeschüttet, was sich sehr deutlich im Schuldenstand widerspiegelt (vgl. Kapitel 4.9).

#### 4.6 Wechselkurs und Leitzins

Die analysierten Jahresdaten des Wechselkurses Argentiniens beruhen auf monatlichen Durchschnitts. Abweichend davon ist der Wert des Jahres 2019, welcher aufgrund der Aktualität lediglich den Durchschnittswert des ersten Quartals 2019 widerspiegelt.

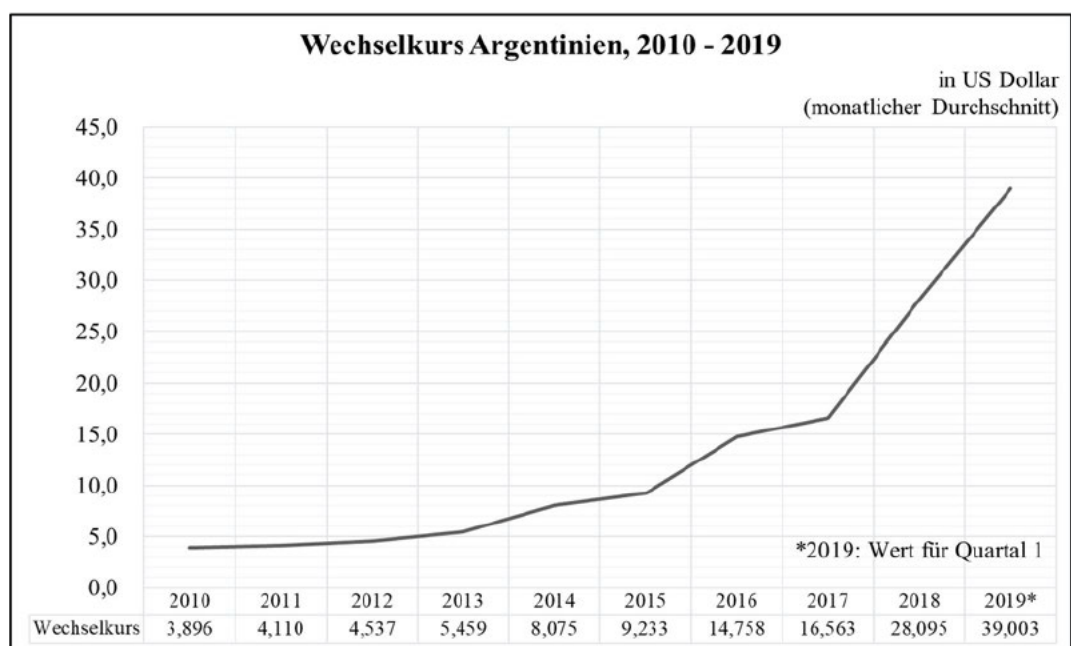


Abbildung 5: Wechselkurs Argentinien, 2010 – 2019

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an OECD, 2019c

Der Wechselkurs Argentiniens hatte im Vergleich zum US Dollar einen klar steilen Anstieg zwischen 2010 und 2019 zu verzeichnen, wie in Abbildung 5 dargestellt. Er verzeichnet also über dem gesamten Betrachtungszeitraum eine starke

Abwertung gegenüber dem US Dollar. Der Anstieg des Wechselkurses wurde in den Jahren 2010 bis 2013 nur leicht um weniger als ein Peso pro US Dollar pro Jahr verzeichnet. Der Wechselkurs begann ab dem Jahr 2013 stärker anzusteigen, jedoch bis 2015 nur um insgesamt ca. vier Peso pro Dollar. Ab 2015 steigt die Wechselkurskurve steil an. Vor allem zwischen den Jahren 2017 bis 2019 war eine Abwertung des argentinischen Pesos gegenüber dem US Dollar um jeweils mehr als zehn Peso pro US Dollar pro Jahr zu verbuchen. Der Wechselkurs für das erste Quartal 2019 lag bei 39 Peso pro US Dollar. Dies entspricht einer aktuellen Abwertung des Pesos um mehr als 900 Prozent im Vergleich zum Jahr 2010 (*OECD*, 2019c). Wie bereits in Kapitel 2.2.1 und Kapitel 4.2.2 erläutert, führt eine Abwertung in dieser Größenordnung zu einer sogenannten importierten Inflation, da Importpreise steigen und sich somit auf das Preisniveau auswirken. Dementsprechend korrelieren die Variablen Wechselkurs und Inflation fast perfekt positiv mit 0,994.

Der argentinische Leitzins für die Jahre 2015 bis 2022 ist in Abbildung 23 im Anhang abgebildet. Dieser ist bis Dezember 2018 als Letras del Banco Central (Lebac) dargestellt, für 2019 bis 2022 als Letras de Liquidez (Leliq). Es ist zu erkennen, dass der Leitzins bereits am Anfang des Betrachtungszeitraums auf einem sehr hohen Niveau von 36,5 Prozent lag. Bis zum Jahr 2017 sank der Zins bis zum lokalen Minimum von 26,3 Prozent, um daraufhin stark anzusteigen. Im Jahr 2019 wird das absolute Maximum von durchschnittlich 62,4 Prozent erreicht. Prognostiziert werden fallende Werte des Leitzinses für die Jahre 2020 bis 2022. Bereits im Jahr 2021 soll mit 9,6 Prozent eine einstellige Zinsrate erreicht werden.

#### **4.7 Bekämpfung der Inflation**

Die Regierung unter Präsident Macri konnte seit dessen Amtsantritt 2015 die Inflation nicht unter Kontrolle bringen, wie bereits in Kapitel 4.2.2 erläutert. Daraufhin beschloss die Regierung, die Inflation künstlich zu stabilisieren und die Abwertung des Pesos zu stoppen. Mit diesem Hintergrund hob die argentinische Zentralbank BCRA den Leitzins in den letzten zwei Jahren auf über 60 Prozent an, wie die Analyse in Kapitel 4.6 zeigt (*HSBC*, 14.08.2018). Anhand der kontinuierlichen Abwertung des Pesos und der leicht positiven Korrelation von 0,139 zwischen Leitzins und Wechselkurs wird deutlich, dass trotz aller Maßnahmen, das Ziel, den starken Anstieg des Wechselkurses zu stoppen, nicht erreicht werden konnte.

Geldpolitische Instrumente der Intervention in die Volkswirtschaft ist nach Mundell-Fleming Modell eine wirksame Maßnahme, wie bereits in Kapitel 2.2.5.1 Geldpolitik des theoretischen Rahmens erläutert. Der positive Effekt auf BIP und Wechselkurs blieb im Falle Argentiniens aus. Es ist jedoch festzuhalten, dass zwar keine Aufwertung der argentinischen Währung erreicht wurde, jedoch aus den vorliegenden Daten nicht ersichtlich ist, wie sich der Wechselkurs ohne die extreme Anhebung des Leitzinses auf über 60 Prozent verhalten hätte. Eine noch deutlichere Abwertung des argentinischen Pesos ist an dieser Stelle nicht auszuschließen.

Eine andere Maßnahme des Staats zur Stabilisierung der Inflation war die Fixierung von bestimmten Gütern auf ein gewisses Preisniveau ab April 2019. Die Preise von 64 Konsumgüter dürfen für sechs Monate nicht erhöht werden. Diese Frist läuft am Abend vor der Präsidentschaftswahl ab. Zudem hat die argentinische Zentralbank BCRA bekanntgegeben, mit 60 Mio. US Dollar pro Tag den Peso künstlich zu stützen, was mit Kapital des gewährten Kredits des IWF finanziert wird. Diese Maßnahme hat jedoch negativen Einfluss auf die Kreditibilität der argentinischen Regierung. Künstlich limitierte Preise waren ein Instrument der peronistischen Regierungen vor Macris Präsidentschaft, welche temporär die Inflation eindämmen konnten. Auf lange Sicht stellten sich diese Maßnahmen jedoch als ungenügend heraus. Im April prognostiziert außerdem der Economist, dass die angekündigten Maßnahmen Macris auch in Zukunft nicht den gewünschten Effekt auf die Inflation haben werden (*Economist*, 2019). Diese Vorhersage lässt sich als treffend deuten. Die Inflation sank nicht im gewünschten Ausmaß, daher wurde der Betrag von 60 Mio. US Dollar pro Tag bereits im Mai auf die maximale Obergrenze von 250 Mio. US Dollar pro Tag erhöht. (*BA Times*, 2019).

In Abbildung 24 im Anhang wird die Inflation im Zeitraum zwischen Januar 2018 bis Mai 2019 anhand des CPI Indikators dargestellt. Es ist erkennbar, dass die Inflationsrate im Januar 2019 anfangs noch unter 50 Prozent lag. Die Inflationsrate stieg im Anschluss über die 50 Prozent Marke. Auch zwischen März und Mai stieg die Rate weiter auf 57,3 Prozent im Mai 2019. Wie bereits erläutert wurden im April Maßnahmen in Form von künstlichen Stabilisierungen von Güterpreisen und einer künstlichen Stabilisierung der Währung durch die Zentralbank vorgenommen. Gemäß den analysierten Monatsdaten konnten die Maßnahmen nicht den gewünschten Effekt der Senkung der Inflationsrate erreichen (*OECD*, 2019b).

Diese künstliche Beeinflussung des Wechselkurses steht im Gegensatz zu der von Argentinien eigentlich vertretenen Wechselkurspolitik. Der eigentlich flexibel gehaltene Wechselkurs wird damit beeinträchtigt und die Anwendbarkeit des Mundell-Fleming Modells bei flexiblen Wechselkursen eingeschränkt.

#### 4.8 Abhängigkeit von den Güterpreisen

Der Anteil der Land- und Forstwirtschaft und Fischerei betrug zwar im Jahr 2018 nur 6,1 Prozent des gesamten nationalen BIP Argentiniens. Die Bedeutung dieses Wirtschaftssektors ist jedoch nicht zu unterschätzen (*Weltbank*, 2018). Dies liegt am Anteil der landwirtschaftlichen Produkte am gesamten Exportvolumen, welche im Jahr 2018 22,7 Prozent aller exportierten Waren Argentiniens betragen. Werden Produkte mit landwirtschaftlichem Ursprung hierbei noch inkludiert, steigt der prozentuale Exportanteil sogar auf knapp 60 Prozent (vgl.

Tabelle 4 im Anhang). Dies verdeutlicht die hohe Relevanz der Commodities und deren internationale Preise für die argentinische Wirtschaft (*INDEC*, 2018). Nach Definition des IWF werden unter den Begriff Commodities im Falle des PCPI Energie, landwirtschaftliche Produkte, Düngermittel und Metalle gezählt (*IWF*, 2019f).

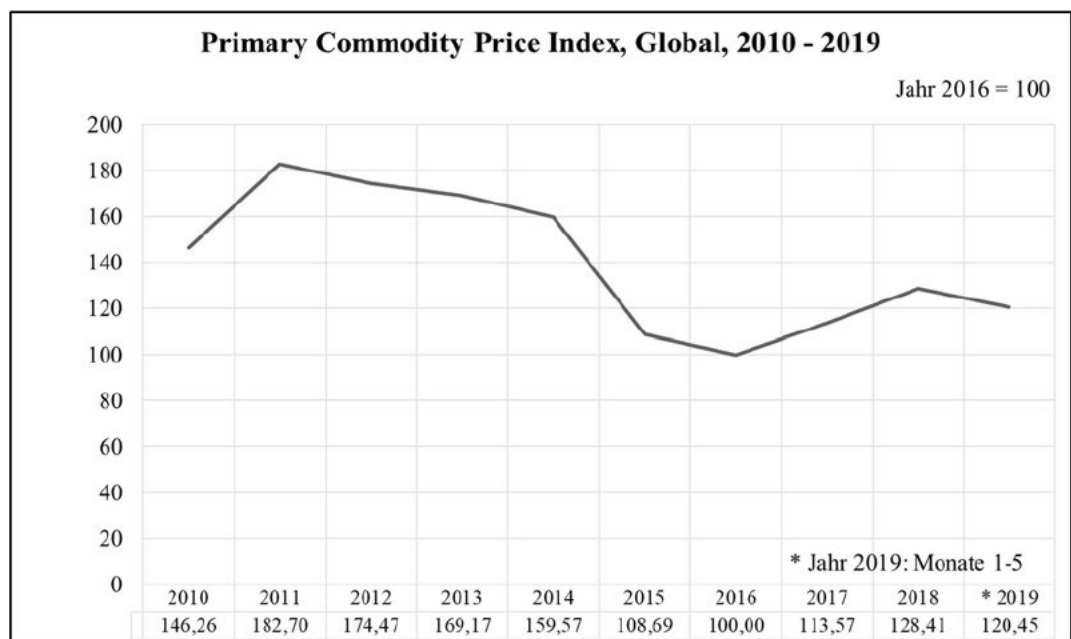


Abbildung 6: Primary Commodity Price Index, Global, 2010 – 2019  
Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an IWF, 2019e

Die durchschnittlichen Preise für die Jahre 2010 bis 2019 sind in Abbildung 6 als Primary Commodity Price Index des IWF dargestellt. Hingewiesen wird auf die Daten für das Jahr 2019, welche aus Aktualitätsgründen aus dem Durchschnittswert der Monate Januar bis einschließlich Mai bestehen (*IWF*, 2019e).

Abbildung 6 stellt den durgehenden Fall der Commoditypreise zwischen 2011 und 2016 dar. In den Jahren 2011 bis 2014 fielen die Preise schwach mit weniger als zehn Indexpunkten pro Jahr. In den Jahren 2014 und 2015 wurde ein starker Abfall der Preise verzeichnet. Nach einer weiteren, leichten Absenkung der Preise bis zum absoluten Minimum von 100 Indexpunkten im Jahr 2016, stiegen die Preise bis 2018 wieder auf 128 Indexpunkte an. Aktuell ist wieder eine leichte Preissenkung gegenüber dem Jahr 2018 zu verzeichnen (*IWF*, 2019e). Die Abhängigkeit der Exporte Argentinien von den Weltgüterpreisen wird durch die positive Korrelation von 0,621 verdeutlicht und impliziert damit eine nicht zu vernachlässigende Interdependenz der Exporte von den Preisen am Weltmarkt. Gleichzeitig zeigt die Korrelation von -0,190 zwischen Importen und den Weltmarktpreisen nur eine geringe, jedoch wie zu erwartende negative Korrelation auf. Demnach werden im Falle von fallenden Preisen am Weltmarkt auch weniger argentinische Produkte ins Ausland exportiert und mehr importiert. Dies unterstreicht auch die positive Korrelation von 0,609 zwischen Leistungsbilanz und den Preisen der Commodities am Weltmarkt.

Es wurden sowohl bereits die Auswirkungen der Commoditypreise auf die Leistungsbilanz im selbigen Kapitel, als auch die der Leistungsbilanz auf das argentinische BIP in Kapitel 4.3 aufgezeigt. Demzufolge kann ein Zusammenhang zwischen Weltmarktpreisen der Commodities und dem BIP angenommen werden. Die statistische Analyse bezüglich der Korrelation zwischen den weltweiten Preisen der Commodities und BIP per capita ergab einen deutlich positiven Zusammenhang von 0,641. Dies impliziert eine Abhängigkeit des argentinischen Bruttoinlandsprodukts und damit der gesamtwirtschaftlichen Lage von den Commoditypreisen am Weltmarkt.

Die hohe Relevanz des argentinischen Agrarsektors für das Wohlergehen der Wirtschaft schafft nicht nur Dependenz von den Güterpreisen am Weltmarkt, ebenfalls schafft dies Abhängigkeiten von Ernteerträgen. So kam zu den bereits bestehenden wirtschaftlichen Problemen Argentinien im Jahr 2018 eine Missernte



hinzu. Eine schwere Dürre hatte die Folge, dass das Gesamtvolumen des argentinischen Agrarsektors gegenüber dem Jahr 2017 um 31 Prozent absank, da primär die wichtigen Agrarprodukte Soja und Mais betroffen waren. Die Auswirkungen der Dürre waren so enorm, dass sie sich im BIP Argentiniens widerspiegeln. Dieses würde aufgrund der Ernteaufälle um 1,5 Prozent sinken, prognostizierte Finanzminister Nicolas Dujovne im Juni 2018 (*Reuters*, 2018a). Insgesamt sank das BIP per capita um 2,52 Prozent im Jahr 2018 gegenüber 2017 (*IWF*, 2019k).

Um sich folglich von den Schwankungen, sowohl der Preise am internationalen Warenmarkt, als auch von nicht beeinflussbaren Faktoren Wettereinflüsse, unabhängig zu machen, ist die Reduzierung der von der Landwirtschaft abhängigen Produkte am Gesamtexport nötig. Um jedoch nicht das Leistungsbilanzdefizit zu vergrößern, ist diese Reduktion der landwirtschaftlichen Güter von anderen Waren zu kompensieren.

#### **4.9 Maßnahmen des IWF und erste Ergebnisse**

In diesem Kapitel der Arbeit werden die Maßnahmen zur Unterstützung der argentinischen Volkswirtschaft durch den IWF erläutert, die Ziele strukturiert dargelegt und deren Umsetzung analysiert. Dies geschieht anhand eines Soll-Ist Abgleichs zwischen der Pressemitteilung aus dem Juni 2018 des IWF, in welcher der Abschluss des Stand-By Agreements erklärt wurde und dessen dritten Review aus dem April 2019. Ebenfalls werden aktuelle Daten von anderen Quellen, die nicht dem IWF zugehörig sind, analysiert um somit ein unabhängiges Ergebnis der Datenanalyse zu gewährleisten.

Am 20. Juni 2018 wurde ein Abkommen zwischen IWF und argentinischer Regierung geschlossen, in welchem sich auf ein finanzielles Hilfsprogramm über 50 Mrd. US Dollar geeinigt wurde. Dabei handelt es sich um ein Stand-By Agreement mit dreijähriger Laufzeit. 15 Mrd. US Dollar wurden direkt nach Abschluss der Verhandlungen als Budgethilfe freigegeben, der Rest soll über die Laufzeit hinweg ausgeschüttet werden. Die Ziele dieses finanziellen Hilfspakets sind die Stärkung der argentinischen Wirtschaft. Hierbei wird auf vier Hauptmerkmale abgezielt. Zum einen soll das Vertrauen in den argentinischen Markt wiederhergestellt werden. Dies soll erreicht werden, indem Staatsausgaben gesenkt werden, um in der Folge die Staatsverschuldung zu verringern. Der Staatshaushalt gemessen in Form des

Primärsaldos, soll im Jahr 2020 ausgeglichen sein. Zum zweiten soll ein Augenmerk auf die Einkommensschwächsten gelegt werden, indem das Sozialsystem finanziell gestärkt und teilweise umstrukturiert wird. Dies soll eine flächendeckende soziale Absicherung gewährleisten. Das Ziel ist, die Armutsquote auch dann zu senken, wenn sich die wirtschaftliche Situation verschlechtern sollte. Das dritte Merkmal des Pakets ist die Rückgewinnung der Glaubwürdigkeit des Inflationsziels der Zentralbank. Diese soll unabhängig Maßnahmen ergreifen dürfen, um die Inflation unter Kontrolle zu bekommen. Das Ziel ist es, die Inflation zum Ende der dreijährigen Laufzeit im Einstelligen Bereich zu verzeichnen. Das vierte Augenmerk liegt auf der schrittweisen Entlastung der Zahlungsbilanz. Dies würde den Wiederaufbau internationaler Reserven und die Reduzierung der Anfälligkeit Argentiniens gegenüber Druck auf die Kapitalbilanz beinhalten (*IWF*, 2018a).

Im April 2019 veröffentlichte der IWF die dritte Überprüfung der Fortschritte der dreijährigen Vereinbarung. Darin wurde über die Freigabe weiterer 10,8 Mrd. US Dollar informiert, was die Summe des bereits freigegebenen Betrags auf insgesamt 38,9 Mrd. US Dollar anwachsen lässt. In einer zu der Überprüfung gehörenden Pressemitteilung erklärte die IWF Direktorin Christine Lagarde den Tiefpunkt der Wirtschaftskrise als überwunden, da sich das Leistungsbilanzdefizit zu mindern scheint (*IWF*, 2019c).

Das Ziel der Senkung der Staatverschuldung ist laut Lagarde jedoch wegen geringer als erwartet ausgefallenen Steuereinnahmen, der verhaltenen Umsetzung von Investitionsplänen und Maßnahmen zur Einnahmensteigerung in Gefahr (*IWF*, 2019c). Auch andere Organisationen berichten von einer langsamen Absenkung der Staatsschulden. So berichtet der OECD im Economic Survey für Argentinien von einer Staatverschuldung im Jahr 2019 von 74,1 Prozent des BIPs und damit zwei Prozentpunkte unter dem Wert von 2018. Für 2020 ist eine weitere Absenkung auf 71,2 Prozent des BIPs vorhergesagt. Die Wachstumsrate des Primärsaldos zwischen März 2018 und Dezember 2019 ist deutlich positiv. Wächst der Primärsaldo mit dem gleichen durchschnittlichen absoluten Wachstum weiter, erreicht dieser im September 2020 einen ausgeglichenen Wert, wie in Abbildung 25 im Anhang zu erkennen ist (*OECD*, 2019a, 2019d).

Im Gegensatz zur OECD nennt die Bank BBVA jedoch das Ziel eines ausgeglichenen Haushalts im Jahr 2020 als sehr optimistisch. Dies wird anhand der anhaltend schwachen Wirtschaftsaktivität Argentiniens im ersten Quartal 2019 begründet (*BBVA*, 2019). Demnach wird das Erreichen des ersten Ziels des Hilfspakets an Argentinien eine schwere Aufgabe und Gradmesser für Argentiniens Präsident Macri für dessen mögliche Wiederwahl 2019.

Die Senkung der Armutsquote, unabhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung des Landes ist im dritten Review des IWF als problematisch dargestellt. Im Dezember 2018 erreichte die Armut mit 31 Prozent einen neuen Höchststand. Der IWF macht hierfür die weiter anhaltende Rezession und Inflation verantwortlich (*IWF*, 2019a). Auch laut aktuellsten Daten bezüglich Armut in Argentinien einer anderen Institution stieg die Armutsquote auf den höchsten Stand des Jahrzehnts von 31 Prozent der Gesamtbevölkerung. Vor allem die untere Mittelschicht ist laut der Pontificia Universidad Católica Argentina primär von Armut gefährdet (*UCA*, 2019). Diese Bevölkerungsgruppe ist laut IWF eigentlich der Teil der Gesellschaft, welcher speziell durch die Hilfszahlungen an Argentinien vor Armut geschützt werden sollte (*IWF*, 2018a). Demnach ist das Ziel, die Armutsquote in der Bevölkerung Argentiniens unabhängig von den möglichen Erfolgen oder Misserfolgen der Wirtschaft durch das Hilfspaket zu senken, bisher nicht erreicht worden. Zudem konnte der Trend der zunehmenden Verarmung nicht umgekehrt oder gestoppt werden.

Das Ziel der einstelligen Inflation bis Ende des Hilfspakets im Jahr 2021 steht in Konflikt mit den IWF Daten aus dessen World Economic Outlook Database vom April 2019. In diesem wird die Inflation erst für das Jahr 2023 eine einstellige Inflationsrate aufweisen, wie in Abbildung 3 ersichtlich ist (*IWF*, 2019k). Demnach fordert der IWF von der argentinischen Regierung das Erreichen von Zielen, die der Fonds selbst in seiner Prognose nicht so prognostiziert, was die sehr hohen Ansprüche des IWF an Argentinien unterstreicht. BBVA Research erwartet im Dezember 2019 eine Inflationsrate von 30 Prozent, was mit den prognostizierten 30,5 Prozent des IWF aus dessen World Economic Outlook aus dem April 2019 übereinstimmt (*BBVA*, 2019; *IWF*, 2019k). Diese Übereinstimmung spricht für die Glaubhaftigkeit dieser Daten, was jedoch ebenso impliziert, dass das Inflationsziel für 2021 nicht erreicht wird.

Das vierte große Ziel des Hilfspakets ist die Minderung der Belastung auf die Zahlungsbilanz. Der hierfür angedachte Aufbau von Währungsreserven im Ausland ist nach Prognosen des IWF in der Veröffentlichung der Vereinbarungen zu den Hilfszahlungen im Jahr 2018 mit 65,4 Mrd. US Dollar vorhergesagt worden (*IWF*, 2019c). Nach aktuellen Daten im dritten Review des IWF zur Situation Argentiniens lagen die internationalen Reserven Ende 2018 bei einem Volumen von 65,8 Mrd. US Dollar und damit 400 Mio. US Dollar höher als prognostiziert. Dieses Plus lag zum einen an Zahlungen des IWF und der Weltbank, zum anderen an einem Werteanstieg des Swaps mit der Volksrepublik China. Es konnte damit das aktuelle Zahlungsbilanzdefizit und private Kapitalausflüsse teilweise finanziert werden (*IWF*, 2019c). Der Erreichung dieses Ziels konnte Argentinien demnach einen Schritt näherkommen.

Die positive Sichtweise des IWF und der Regierung auf die letzten Entwicklungen in Argentinien wird nicht von internationalen Investoren geteilt. Dies liegt zum einen an der Lockerung des Leitzinses bzw. Leliq-Rate von den mit dem IWF längerfristig vereinbarten 60 Prozent auf 45 Prozent und zum anderen an der anhaltend hohen Inflation, welche das Wirtschaftswachstum hemmt. Hinzu kommen die durch die Präsidentschaftswahlen im Jahr 2019 verursachten Unsicherheiten, prognostiziert Deko Makro Research (*Deko*, 2019).

#### **4.10 Leitzins der USA und dessen Zusammenhang mit Argentinien**

Argentinien bezahlt das Leistungsbilanzdefizit gemäß Mundell-Fleming Modell mit dem Zustrom von privatem Kapital in die argentinische Volkswirtschaft. Dies impliziert eine hohe Abhängigkeit Argentiniens von ausländischem Geld und ist damit nicht nur anfällig für Wechselkursänderungen, sondern auch für Zinsänderungen der ausländischen Geldgeber. Steigt demnach der Leitzins des ausländischen Kreditgebers, werden bestehende Kredite teurer. Ebenso wird es teurer und schwerer, neues ausländisches Kapital zu erhalten. Der bedeutsamste Kreditgeber Argentiniens sind die USA, weshalb die Abhängigkeit vom US-amerikanischen Leitzins sehr hoch ist. (*CRS*, 2018).

Der Leitzins der USA ist in Abbildung 7 für die Jahre 2010 bis 2019 dargestellt. Es ist zu entnehmen, dass der Zins zwischen Anfang 2010 und Oktober 2015 recht konstant zwischen null und 0,3 Prozent lag. Im Januar 2016 stieg dieser das erste

Mal im Betrachtungszeitraum über 0,3 Prozent. Im Anschluss ab dem Jahr 2017 stieg der Zins stark konstant an, bis im Januar 2019 das Maximum von 2,4 Prozent erreicht wurde. Im ersten Quartal 2019 war eine leichte Senkung des Leitzinses zu verzeichnen (FED, 2019).



Abbildung 7: Leitzins USA, 2010 – 2019  
Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an FED, 2019

Die Gründe für den starken Anstieg liegen bei wirtschaftlichen Entwicklungen in den USA. Zum einen lag der inflationsbereinigte Zins leicht im negativen Bereich, was Folgen wie beispielsweise exzessiven Schuldenaufbau haben kann. Zudem ist ein höherer Leitzins von Nöten, um ihn dann abzusenken, wenn sich die Wirtschaft in der Zukunft abschwächen sollte, um Nachfrage zu generieren. Der dritte Grund für den steigenden Leitzins seit 2017 ist eine mögliche Rückkehr zum sogenannten neutralen Level, welches weder Nachfrage generiert, noch hemmt (MarketWatch, 2018). Im März 2019 stoppte die FED die weitere Anhebung des Leitzinses, da die Verschärfung der finanziellen Bedingungen auf anderen Kapitalmärkten durch jüngste Zinserhöhungen registriert wurde. Zudem lief die FED Gefahr, das auferlegte zwei-Prozent-Inflationsziel zu verfehlen. Andere Gründe wie beispielsweise unsichere Wirtschaftsentwicklungen, ausgelöst durch die amerikanische protektionistische Wirtschaftspolitik spielten ebenso eine Rolle (The Guardian, 2019).

Die Schulden des argentinischen Staats in US Dollar sind für die Jahre 2015 bis 2019 quartalsweise in Abbildung 26 im Anhang abgebildet. Wie zu erkennen ist,

lagen diese von Anfang 2015 bis Ende 2015 bei relativ konstanten Werten zwischen 20 und 24 Mrd. US Dollar. Im Jahr 2016 begann die Verschuldung stark anzusteigen. So wurden diese im zweiten Quartal 2016 von 22,6 Mrd. US Dollar auf 42,2 Mrd. US Dollar fast verdoppelt. Die Verbindlichkeiten in US Dollar stiegen weiter an bis diese im März 2018 den Höchststand von 79,7 Mrd. US Dollar erreichten. Nach Minderung der Verbindlichkeiten nach März 2018, sanken die Schulden auf 76,7 Mrd. US Dollar im September 2018. Dieser Stand wurde seitdem bis März 2019 konstant gehalten (*BIS*, 2019).

Wie bereits erläutert steigt der Wert von Schulden im Ausland bei Leitzinserhöhung durch die entsprechende ausländische Notenbank an. Eine sehr starke positive Korrelation von 0,938 zwischen US-amerikanischem Leitzins der FED und staatlichen Verbindlichkeiten in Argentinien, aufgenommen in US Dollar, verdeutlicht diesen Zusammenhang explizit. Demnach ist festzuhalten, dass durch den hohen Anteil der staatlichen Schulden in US Dollar, der Schuldenstand und damit die Kreditwürdigkeit Argentiniens im Ausland stark vom Niveau des US-amerikanischen Leitzinses abhängt.

## **5 Prognose und Szenarien**

An dieser Stelle dieser wissenschaftlichen Arbeit wird ein Ausblick für die wirtschaftliche Situation Argentiniens gegeben. Wie bereits im Verlauf der Arbeit erläutert, ist Argentinien und dessen wirtschaftliche Entwicklung stark von Variablen wie beispielsweise den Commoditypreisen, dem US-amerikanischen Leitzinsniveau, der Fähigkeit der Regierung, das Haushaltsdefizit zu schließen oder auch von der politischen Situation innerhalb des Landes abhängig. Angesichts dieser multiplen Unsicherheiten und Abhängigkeiten der argentinischen Volkswirtschaft wird der Ausblick anhand von drei unterschiedlichen Prognosen mit verschiedenen Verläufen der entsprechenden Kennzahlen durchgeführt. Zum einen wurde ein Best-Case-Szenario erstellt, welches den optimalen Verlauf aller Variablen induziert. Die zweite Prognose ist dementsprechend ein Worst-Case-Szenario, welches den ungünstigsten Verlauf aller Variablen in der Zukunft induziert. Im dritten, dem Status-quo-Szenario, wurde der aktuelle Trend (bei Ausfertigung der Arbeit) der Datenreihen in die Zukunft übertragen.

Das Best-Case-Szenario unterstellt zum einen politische Kontinuität. Dies bedeutet für die Parlamentswahlen 2019 eine Wiederwahl des aktuellen Präsidenten Macri. Die große Verunsicherung der argentinischen Börse auf eine mögliche Abwahl Macris in Verbindung mit einer Wahl der peronistischen Partei lässt eine Wiederwahl Macris als optimalen Wahlausgang ins Best-Case-Szenario eingehen. Ebenfalls geht in das Best-Case-Szenario ein schnell erreichter ausgeglichener Haushalt, fallender Leitzins der USA und steigende Preise der Commodities am Weltgütermarkt ein.

Eine Wiederwahl Macris und eine demzufolge kontinuierliche Wirtschaftspolitik ist im Best-Case-Szenario die Grundlage, von den im Szenario angenommenen steigenden Weltmarktpreisen für Commodities und dem fallenden Leitzins der USA während der nächsten Legislaturperiode bis 2023 zu profitieren. Die Umwandlung des Haushaltsdefizits in einen Überschuss wäre ein wichtiges Zeichen der Regierung an die internationalen Geldgeber. Außerdem würde die Regierung Glaubwürdigkeit in ihre Handlungsfähigkeit zurückgewinnen und somit auch Vertrauen in den argentinischen Peso. Des Weiteren würde dies eine Dämpfung der Inflation bedeuten. Ferner würde eine Senkung des US Leitzinses eine Senkung der argentinischen Schuldenlast in US Dollar bedeuten. Demzufolge würde dies die Kreditwürdigkeit Argentiniens erhöhen, was einen leichteren Zugang zu günstigerem Kapital aus dem Ausland zur Folge hätte. Argentiniens Exporte würde von einem Anstieg der Commoditypreise im Ausland profitieren. Primär Agrargüter, Argentiniens wichtigste Exportgüter, würden einen Anstieg zu verbuchen haben. Dies würde infolgedessen zu einem ausgeglichenen bzw. positiven Leistungsbilanzsaldo führen, was einen Anstieg des BIPs zur Folge hätte. Dieses Szenario resultiert demnach in einem schnellen Verlassen der Wirtschaftskrise und hin zu starkem wirtschaftlichem Wachstum.

Das Worst-Case-Szenario hingegen geht von einer Abwahl der Präsidentschaft Macris und der peronistischen Partei als Wahlsieger aus. Dies hätte starke Turbulenzen an den Finanzmärkten zur Folge, da eine solche Regierung dem IWF sehr kritisch gegenüberstehen würde. Eine kontinuierliche Zusammenarbeit mit dem Fond wäre sehr fraglich. Ein Bruch mit dem IWF hätte starke Vertrauensverluste in argentinischen Anleihen zur Folge. Ein gleichzeitiger Anstieg des US-amerikanischen Leitzinses würde diesen Verlust der Kreditwürdigkeit im Ausland durch den

Anstieg der Schuldenlast verstärken. Wird zudem eine Senkung der Commoditypreise angenommen, würde sich das Leistungsbilanzdefizit mittels sinkender Exporte vergrößern. Dies hätte negative Konsequenzen auf das BIP, eine Rezession wäre sehr wahrscheinlich.

Das Status-quo-Szenario geht von einer Wirtschaftspolitik aus, welche aktuell von Präsident Macri vertreten wird. Demnach ist eine Wiederwahl Macris die Annahme des Status-quo-Szenarios. Das Haushaltsdefizit kann in diesem Szenario weiterhin vermindert werden, wie es derzeit der Fall ist. Demnach würde Argentinien im Jahr 2020 wie vom IWF prognostiziert oder im darauffolgenden Jahr einen ausgeglichenen Haushalt vorweisen. Wie bereits im Best-Case-Szenario erläutert, würde dies zu einer Rückgewinnung von Vertrauen und einer sinkenden Inflation führen, jedoch zu einer langsameren Änderungsrate als im Best-Case-Szenario. Der Status quo des amerikanischen Leitzinses ist stagnierend, was weder eine Zunahme, noch eine Abnahme der argentinischen Steuerlast des Staates impliziert. Das Defizit müsste daher anhand von mehr Einnahmen gegenüber weniger Ausgaben kompensiert werden. Die Bonität Argentiniens wäre, was die Abhängigkeit zum US Leitzins betrifft, gleichbleibend. Aktuell haben die Commoditypreise einen leichten Abschwung gegenüber 2018 zu verzeichnen, was auch argentinische Exporte bei gleichbleibender Tendenz senken würde. Es müssten mehr Exporte getätigt werden, um bei leicht sinkenden Weltmarktpreisen das aktuelle Exportniveau halten zu können. Das Status-quo-Szenario bildet daher eine langsame Entlastung der argentinischen Wirtschaftssituation hin zu wirtschaftlichem Wachstum ab.

## **6 Fazit**

Im folgenden Abschnitt werden die Ergebnisse der Datenanalyse zusammengefasst und ein Fazit gemäß der Problemstellung aus Kapitel 1.1 gezogen.

Ein Ergebnis der Arbeit ist die Festlegung des Tiefpunkts der Wirtschaftskrise in Argentinien auf das Jahr 2019, obwohl das maximale Leistungsbilanzdefizit bereits 2018 verzeichnet wurde. Es wurde zudem herausgefunden, dass die Abwertung des Pesos zu hoher Inflation führt. Um der Frage nach der Anwendbarkeit des Mundell-Fleming Modells im Falle Argentiniens nachzugehen, wurden Ergebnisse erhalten, welche sowohl pro als auch contra zur Beantwortung der Frage liefern. Das BIP beeinflusst die Arbeitslosigkeit negativ und das BIP im Inland führt zu höheren



Importen. Diese Ergebnisse sind konform mit den Annahmen des Mundell-Fleming Modells. Eine Abhängigkeit der gesamtwirtschaftlichen Situation in Form des BIPs von der Leistungsbilanz stehen ebenso in Konflikt mit dem Modell, als auch die negative Abhängigkeit der argentinischen Exporte vom weltweiten BIP. Darüber hinaus fallen bei einer Abwertung des Pesos die Exporte und der Außenbeitrag sinkt, was ebenso nicht modellkonform ist. Die Interdependenzen makroökonomischer Kennzahlen verhalten sich demnach größtenteils nicht gemäß des Mundell-Fleming Modells bei flexiblen Wechselkursen. Zur makroökonomischen Analyse der argentinischen Volkswirtschaft und dementsprechender Ableitung geldpolitischer Maßnahmen zur Krisenbewältigung eignet sich das Modell folglich nicht. Wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Bekämpfung einer Wirtschaftskrise gemäß dem Mundell-Fleming Modell bei flexiblen Wechselkursen sind daher in Argentinien nicht erfolgreich.

Die Analyse der künstlichen Bekämpfung der Inflation durch die Regierung hat das Ergebnis geliefert, dass die Inflation durch Anhebung des Leitzinses nicht reduziert werden konnte. Dies steht ebenso im Konflikt mit dem Mundell-Fleming Modell, das besagt, dass die entsprechenden geldpolitischen Maßnahmen wirkungsvoll sein sollten. Dies untermauert das Ergebnis, dass sich die Anwendung des Mundell-Fleming Modells auf Argentinien nicht eignet. Die künstliche Stützung des Pesos als fiskalpolitisches Instrument hingegen entspricht den Aussagen des Modells, da auch diese Maßnahme ohne gewünschten Erfolg geblieben ist.

Ein weiteres Ergebnis der Arbeit ist die hohe Abhängigkeit der argentinischen Wirtschaft, insbesondere des Exports und damit der Leistungsbilanz von den internationalen Warenpreisen der Commodities. Diese Abhängigkeit überträgt sich auf die Leistungsbilanz und auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung der Volkswirtschaft. Um diese Abhängigkeit zu reduzieren, müsste der Anteil von landwirtschaftlichen Gütern des gesamten Exportvolumens reduziert werden, ohne gleichzeitig das gesamte Exportvolumen zu senken. Zudem ist die Höhe der argentinischen Staatsschulden äußerst abhängig vom US-amerikanischen Leitzins. Dies kann sich nur durch ein schnell positiv werdenden Primärsaldo realisiert werden. Dies soll, wie bereits analysiert, laut IWF im Jahr 2020 der Fall sein.

Die Analyse der Ziele des IWF hinsichtlich der finanziellen Unterstützung anhand eines Soll-Ist Abgleichs hat aufgezeigt, dass ein ausgeglichener Haushalt bis 2020 ein sehr ambitioniertes, aber erreichbares Ziel ist. Das Ziel der einstelligen Armutsquote wurde ebenso wenig erreicht wie das Ziel der Inflationssenkung. Nur ein Aufbau von internationalen Währungsreserven konnte nach Analyse herausgefunden werden. Die finanzielle Unterstützung durch den IWF ist demzufolge nur sehr beschränkt erfolgreich.

Argentinien hat die Talsohle der Wirtschaftskrise überschritten, kann die Wirtschaft jedoch nur sehr langsam wieder in Schwung bringen. Das Schließen des Leistungsbilanzdefizits wird demnach über Erfolg oder Misserfolg der aktuellen Wirtschaftspolitik entscheiden. Neben externen Faktoren wie Commoditypreisen und amerikanischem Leitzins wird es sich bei der Präsidentschaftswahl zeigen, ob das Land den eingeschlagenen Weg der liberalen Wirtschaftspolitik weiterhin gehen wird oder sich anderen wirtschaftspolitischen Idealen zuwendet.

## VI. Anhang

### Abbildungen

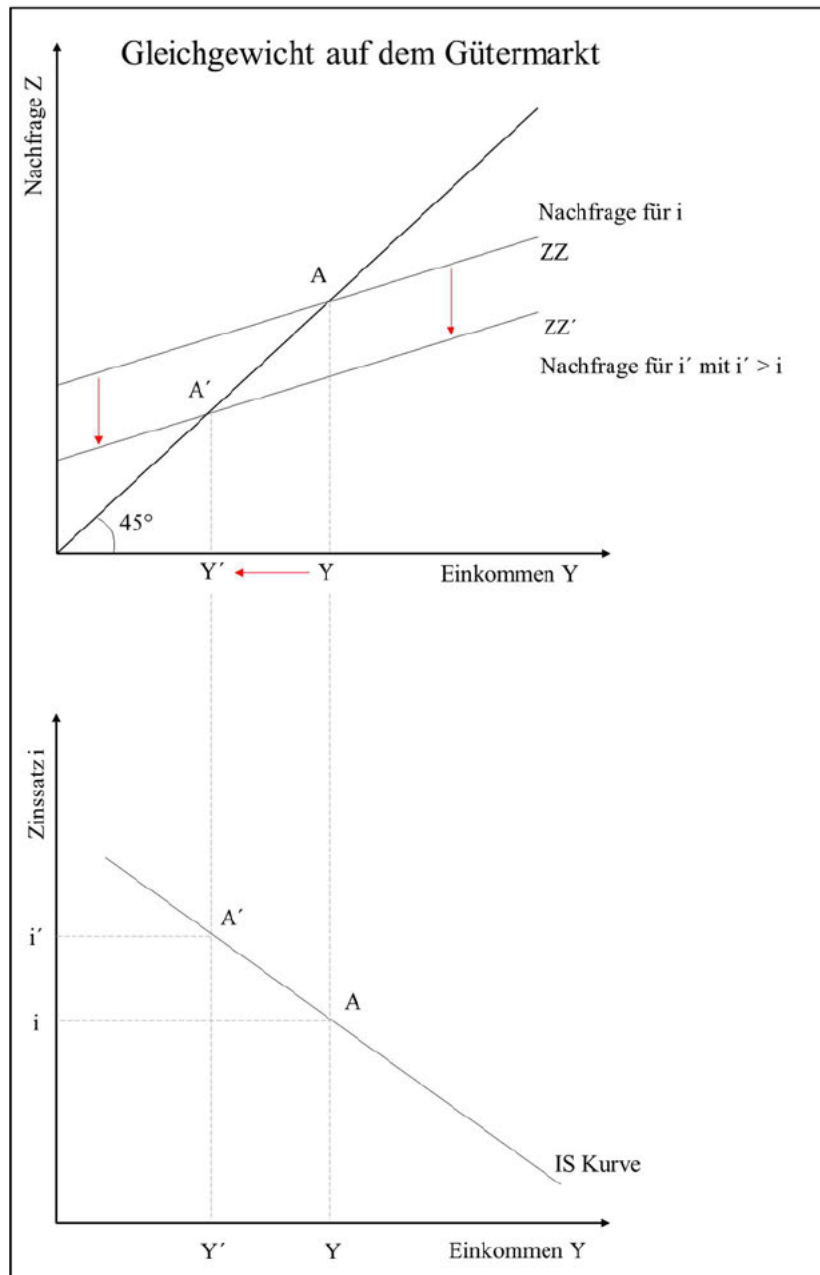


Abbildung 8: Gleichgewicht auf dem Gütermarkt

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Blanchard/Illing, 2014

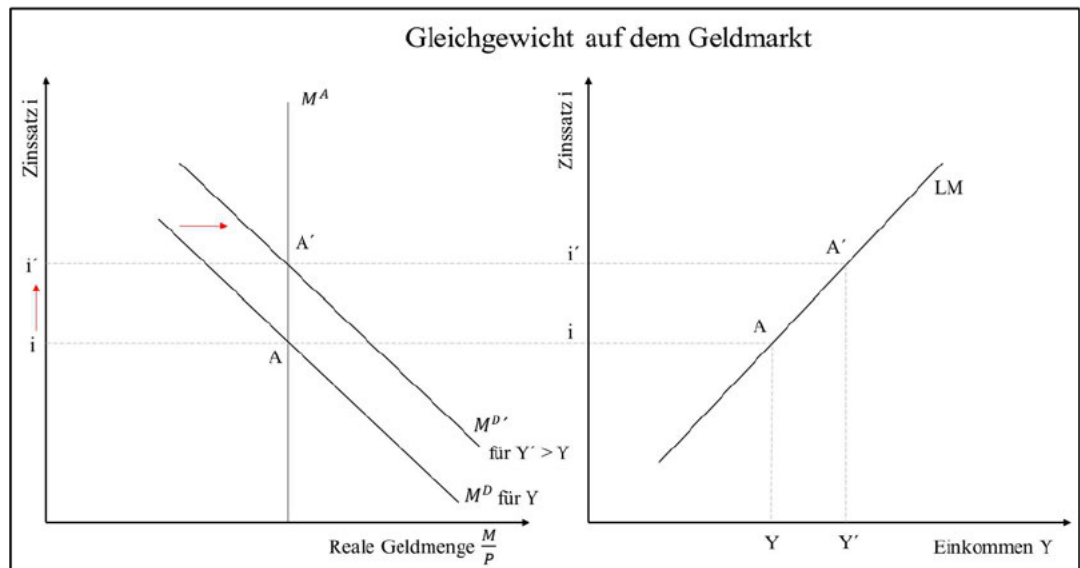


Abbildung 9: Gleichgewicht auf dem Geldmarkt  
 Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Blanchard/Illing, 2014

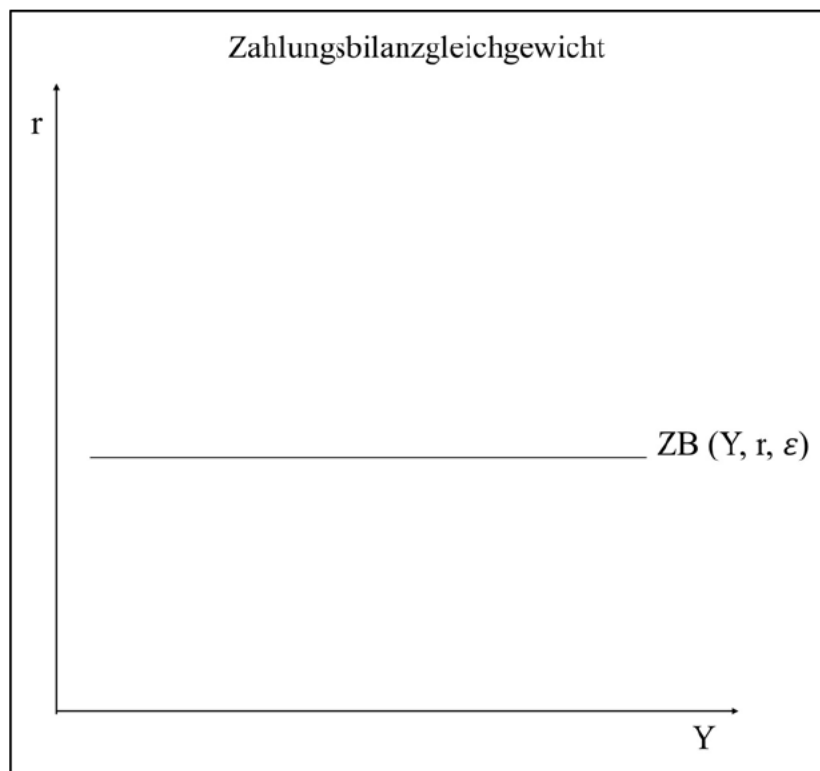
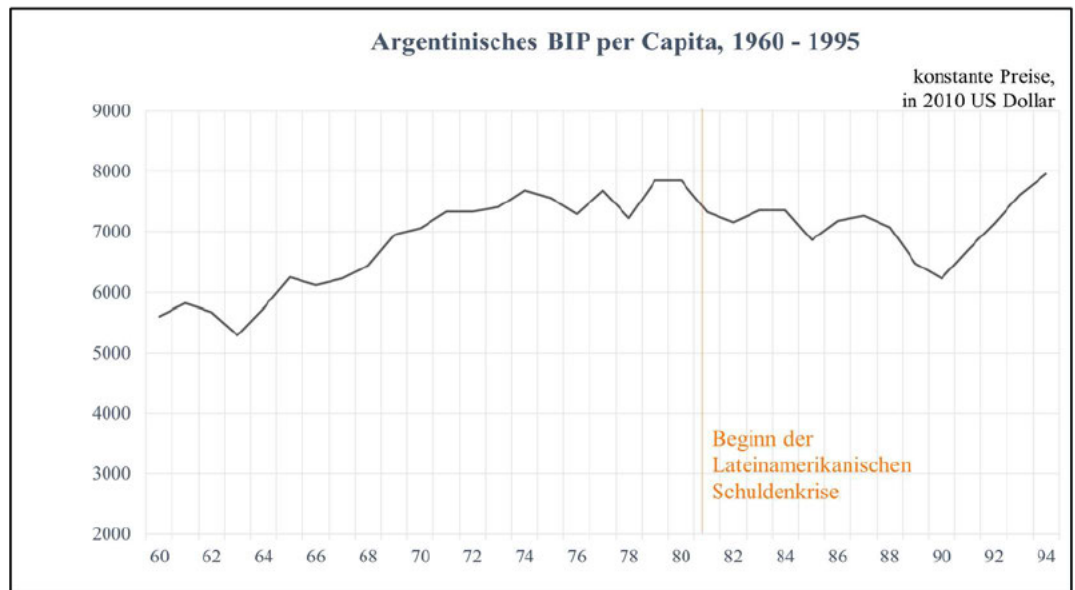
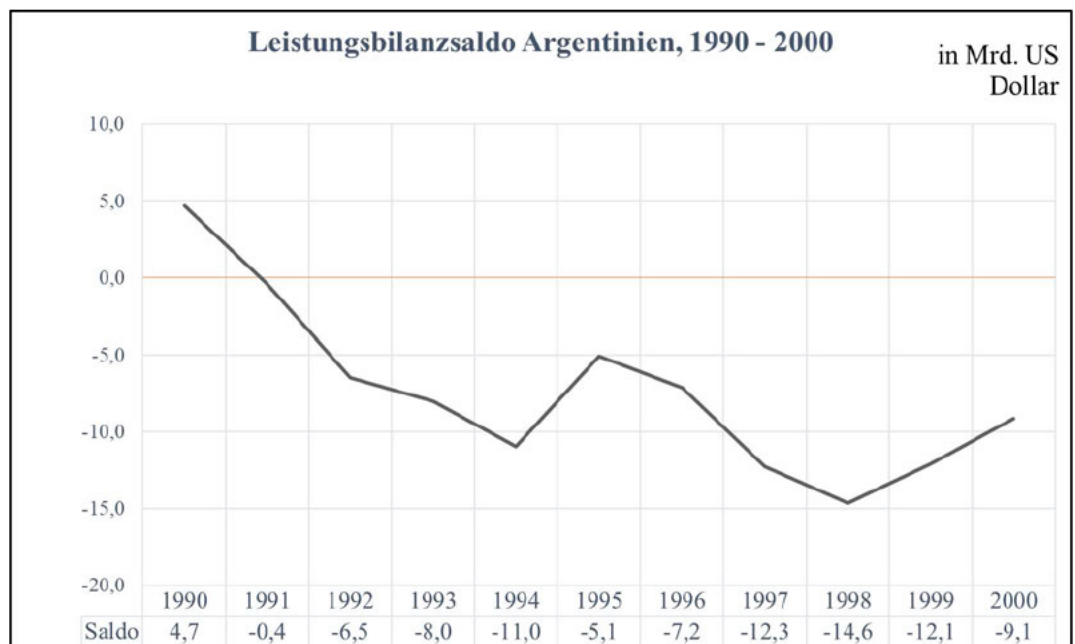


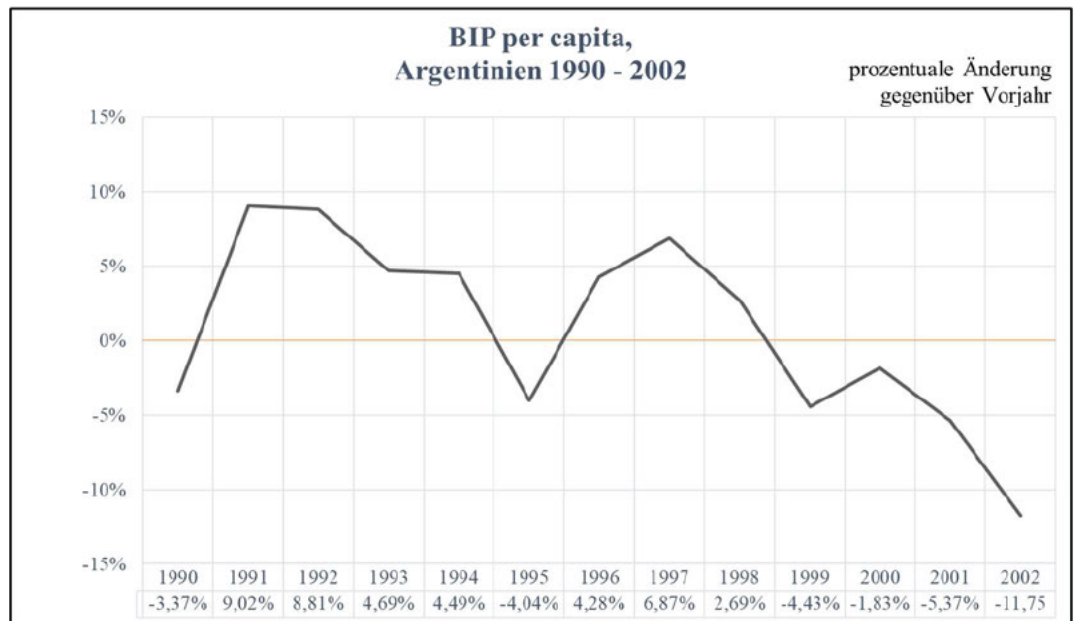
Abbildung 10: Zahlungsbilanzgleichgewicht  
 Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Felderer/Homburg, 2003



*Abbildung 11: Argentinisches BIP per capita, 1960 - 1995*  
*Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an (Weltbank, 2019e)*



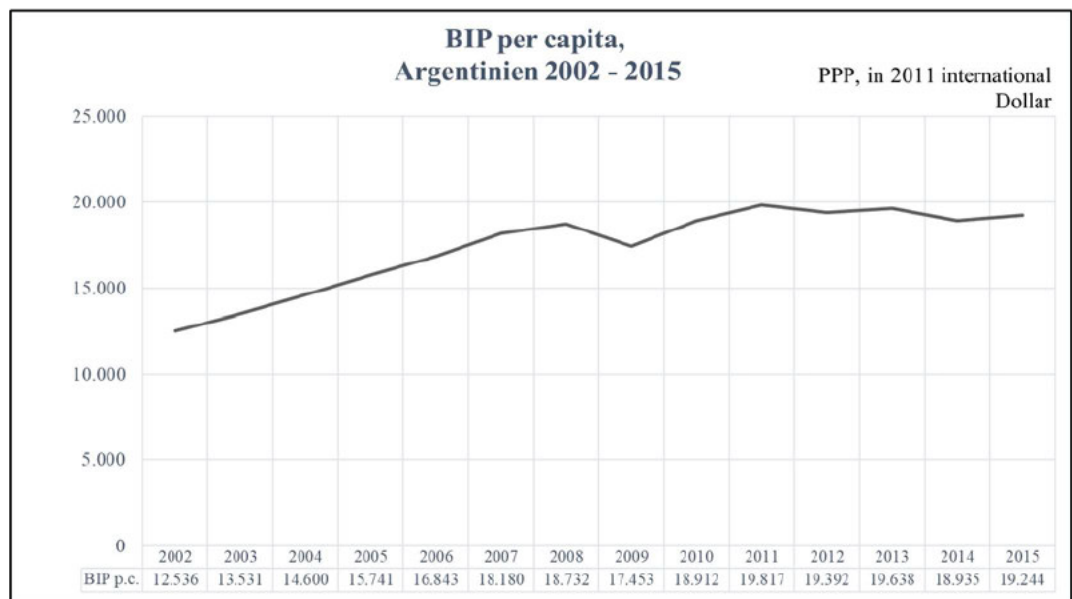
*Abbildung 12: Leistungsbilanzsaldo Argentinien, 1990 - 2000*  
*Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an IWF, 2019g*



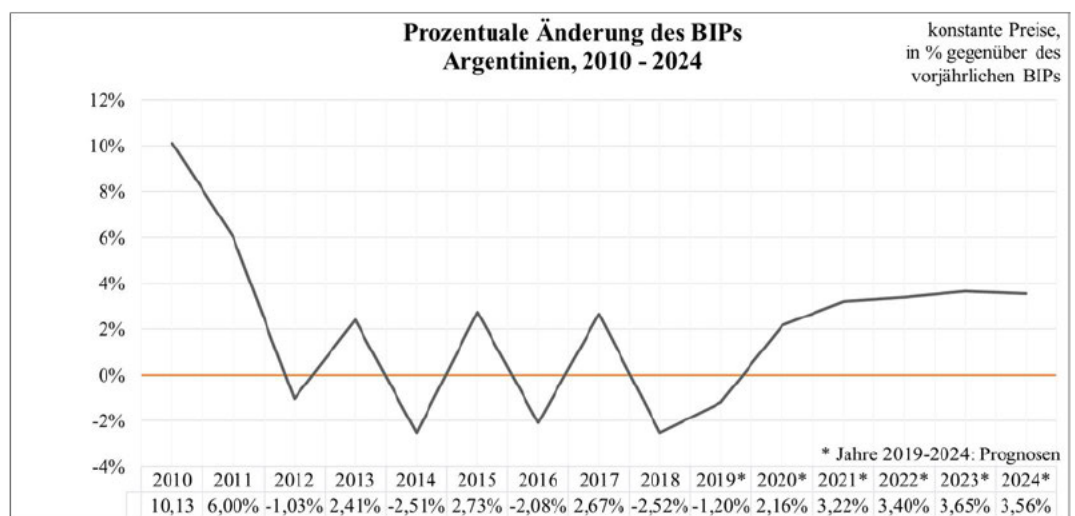
*Abbildung 13: BIP per capita, Argentinien 1990 – 2002*  
*Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an IWF, 2019h*



*Abbildung 14: Arbeitslosigkeit Argentinien, 1990 - 2005*  
*Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an IWF, 2019j*



*Abbildung 15: BIP per capita, Argentinien 2002 - 2015*  
*Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an IWF, 2019i*



*Abbildung 16: Prozentuale Änderung des BIPs Argentinien, 2010 – 2024*  
*Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an IWF, 2019k*

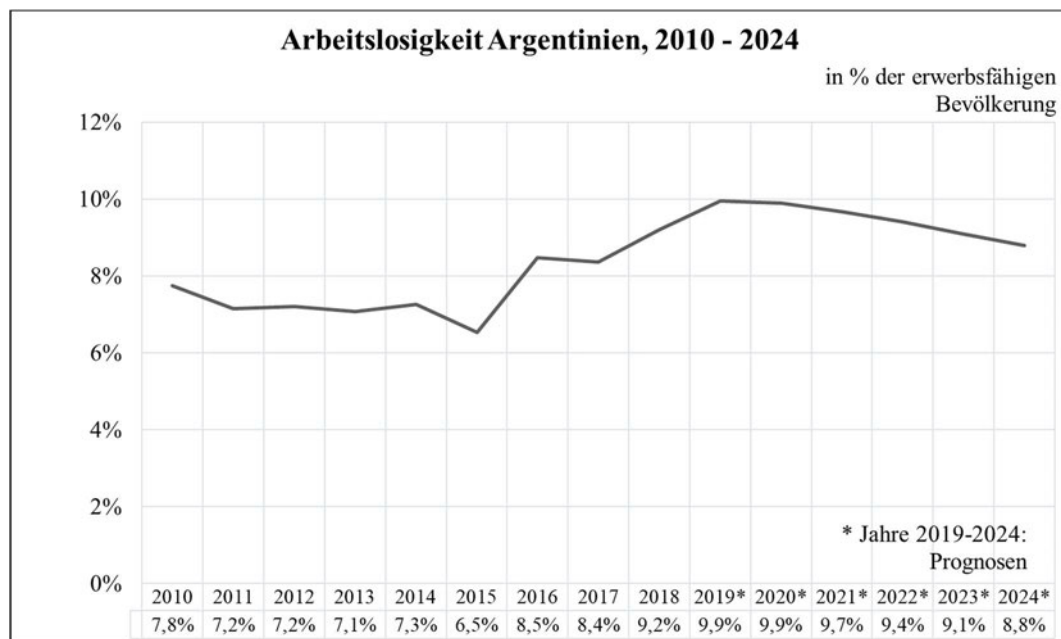


Abbildung 17: Arbeitslosigkeit Argentinien, 2010 - 2024  
Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an IWF, 2019k



Abbildung 18: Importe und Exporte Argentinien, 2010 – 2024  
Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an IWF, 2019k



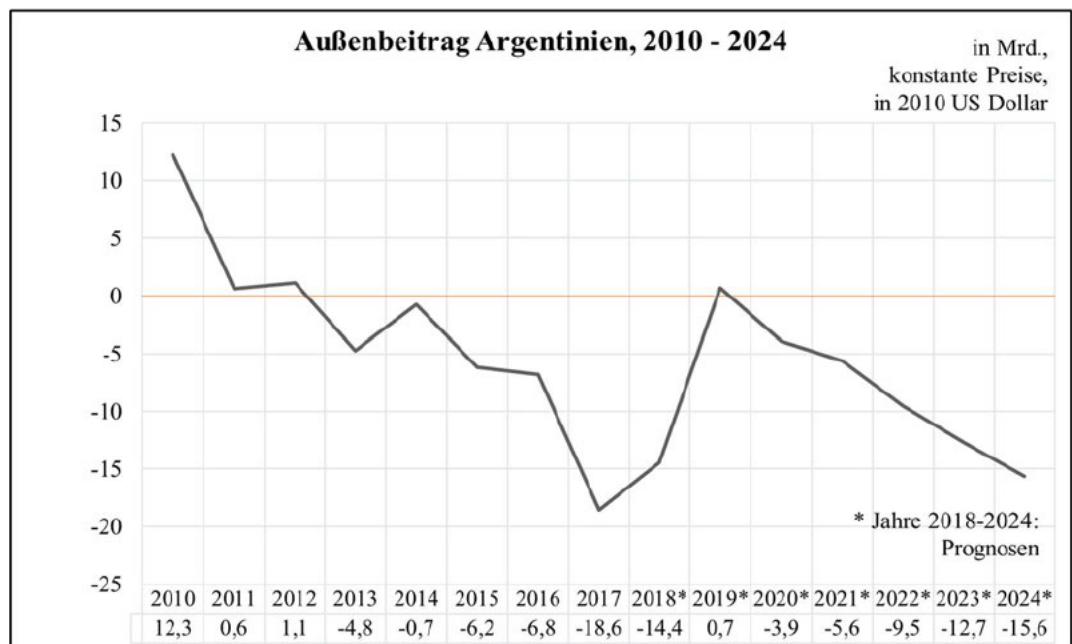


Abbildung 19: Außenbeitrag Argentinien, 2010 – 2024

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Weltbank, 2019d, Weltbank, 2019c und IWF, 2019k

Berechnung: siehe Tabelle 6

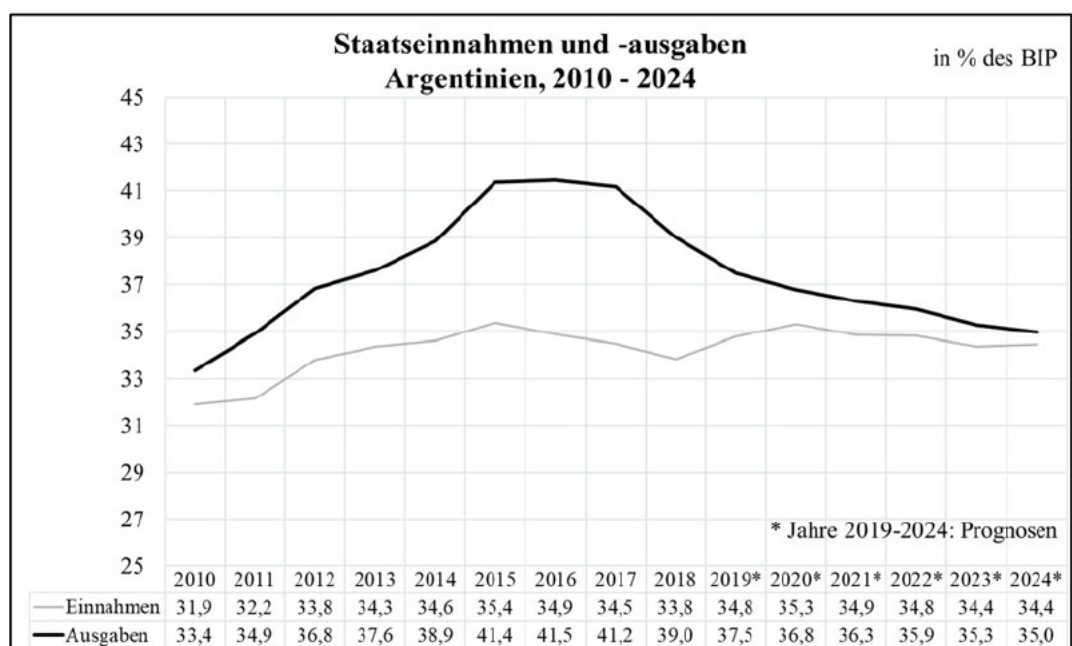
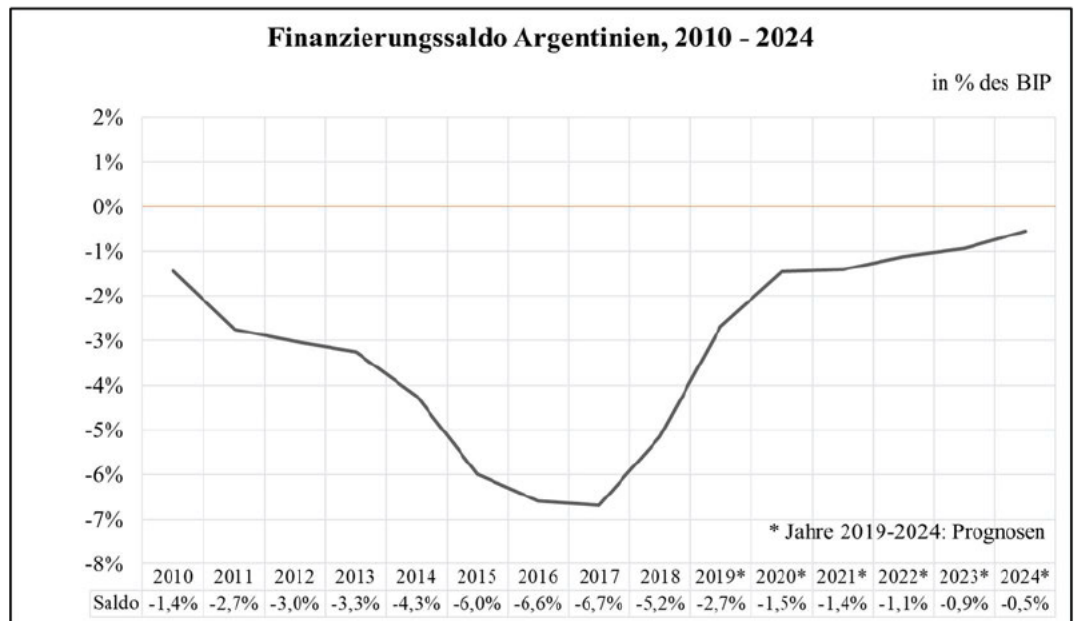
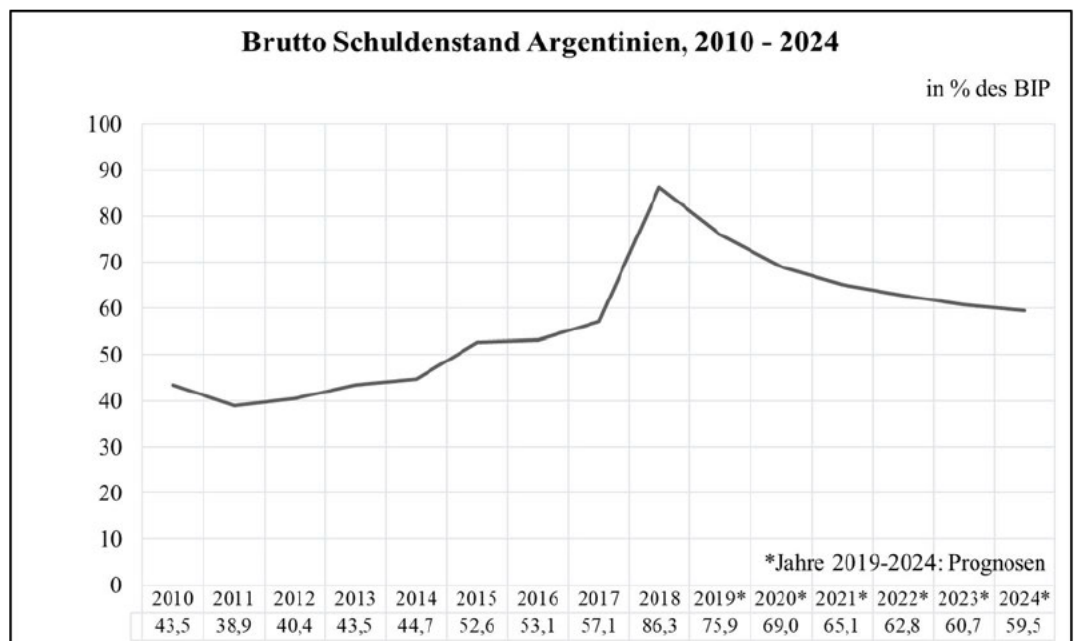


Abbildung 20: Staatseinnahmen und -ausgaben Argentinien, 2010 – 2024

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an IWF, 2019k



*Abbildung 21: Finanzierungssaldo Argentinien, 2010 – 2024*  
*Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an IWF, 2019k*



*Abbildung 22: Brutto Schuldenstand Argentinien, 2010 - 2024*  
*Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an IWF, 2019k*

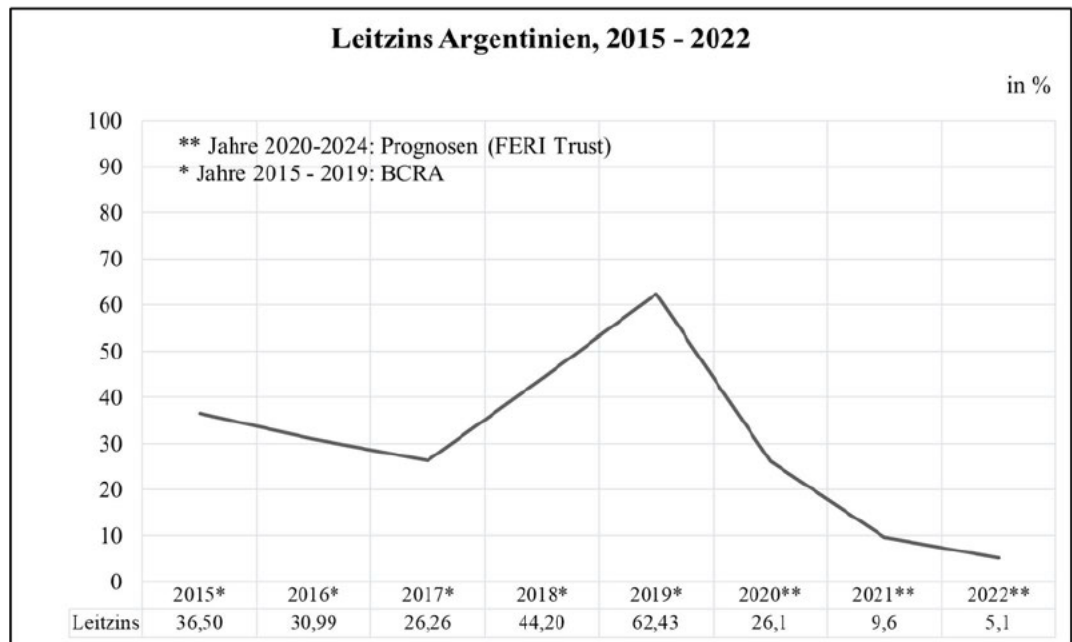


Abbildung 23: Leitzins Argentinien, 2015 – 2022

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an BCRA, 2019; FERI Trust, 2019

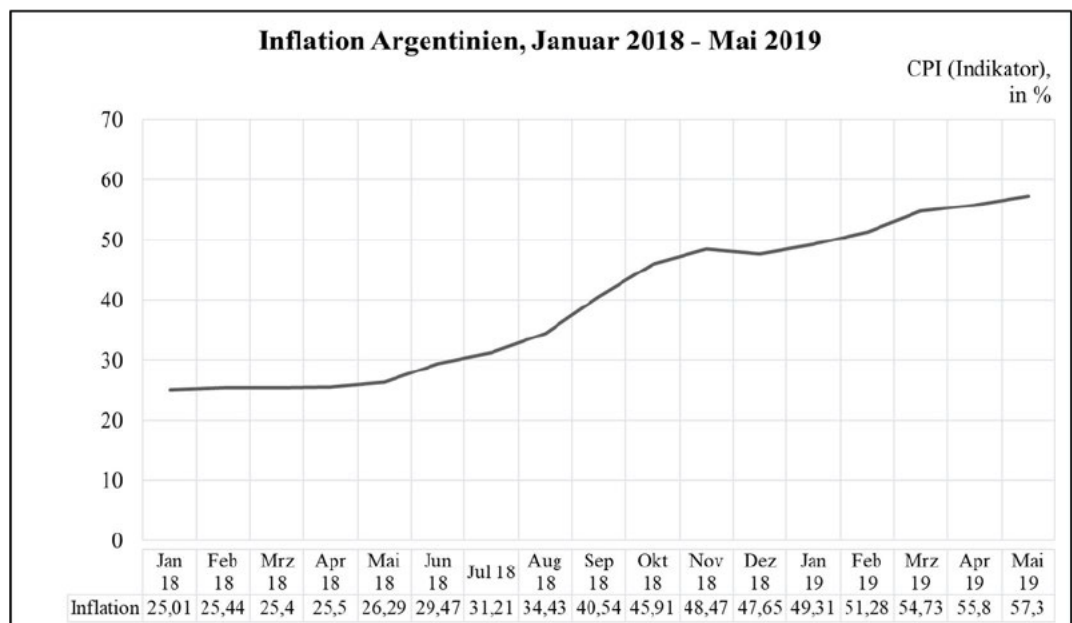


Abbildung 24: Inflation Argentinien, Januar 2018 - Mai 2019

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an OECD, 2019b

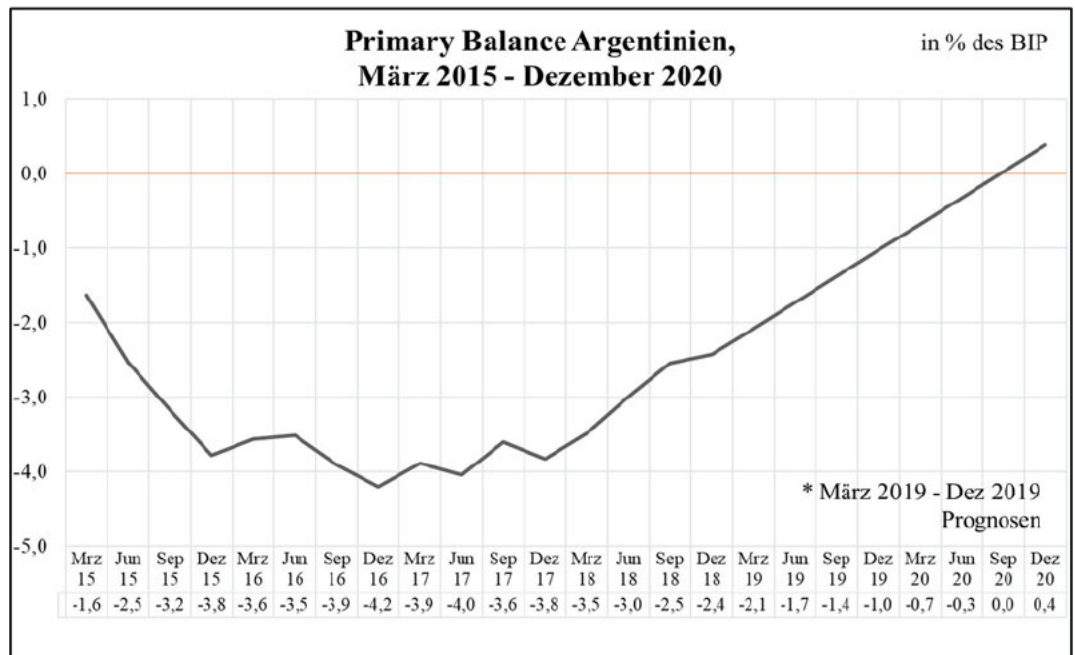


Abbildung 25: Primary Balance Argentinien, März 2015 - Dezember 2020  
Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an OECD, 2019d

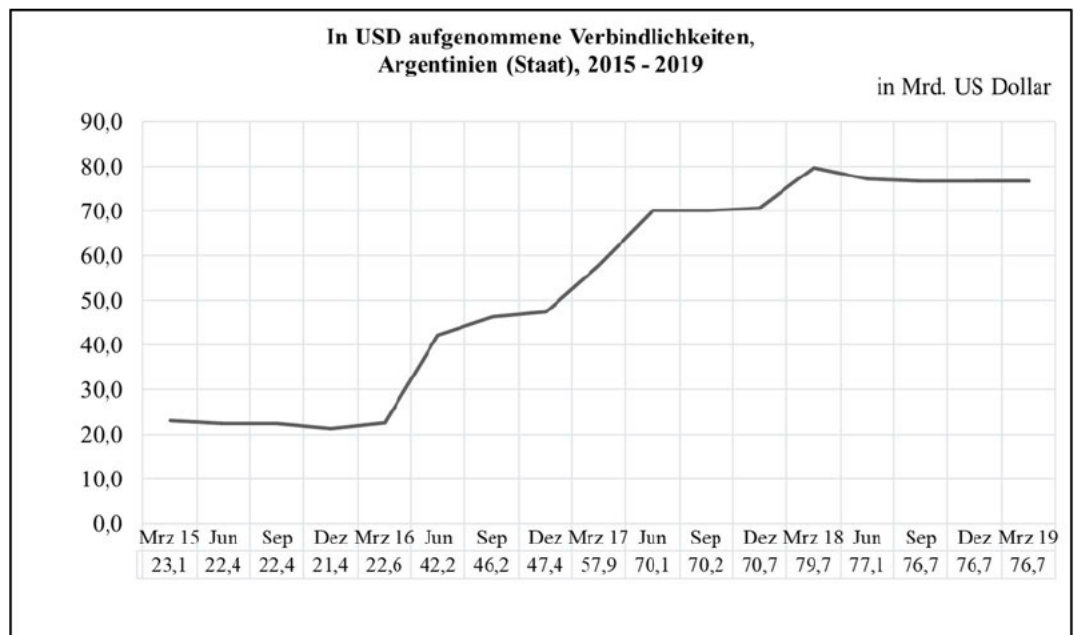


Abbildung 26: In USD aufgenommene Verbindlichkeiten, Argentinien (Staat), 2015 – 2019  
Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an BIS, 2019

## Tabellen

Tabelle 1: Übersicht zur Kategorisierung von Finanzkrisen

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an IWF, 2013

Krise	Charakterisierung	Typ	
Währungskrise	Quantitativ messbar	n.d.	Ein Spekulationsangriff auf die Währung führt entweder zu einer Abwertung, zum Einleiten von Schutzmaßnahmen der Währung durch die Behörden, zur Erhöhung des Zins oder zur Einführung von Kapitalkontrollen
Sudden-stop Krise	Quantitativ messbar	n.d.	Großer (und oft) unerwarteter Abfall von internationalen Kapitalzuflüssen oder eine drastische Umkehr von Kapitalflüssen mit einer Volkswirtschaft, oft im Zusammenhang mit Kreditrisikoprämien
Schuldenkrise	Qualitativ messbar	Ausländisch	Liegt vor, wenn ein Land seine Schulden bei anderen Ländern nicht zurückzahlen kann
Schuldenkrise	Qualitativ messbar	Inländisch	Liegt vor, wenn ein Land seinen monetären Verpflichtungen nicht nachkommt. Entweder durch Zahlungsunfähigkeit, durch Aufblähung der Währung oder andere Maßnahmen zur Abwertung
Bankenkrise	Qualitativ messbar	systematisch	Durch Bankanstürme oder den Ausfall einer Bank kann die Bank die Konvertibilität ihrer Verbindlichkeiten aussetzen oder den Staat zum Eingriff zwingen, welcher aus Kapitalhilfe in großer Höhe besteht

Tabelle 2: Übersicht der Finanzhilfen des IWF

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an IWF, 2019d und IWF, 2016

Problemdefinition	Entwicklungsstufe	Einrichtung	Finanzierung	Dauer	Konditionen
Momentane, zukünftige oder potentielle Zahlungsbilanzprobleme	Niedrigeinkommensländer	Standby Credit Facility	Poverty Reduction and Growth Trust	1-2 Jahre	Ex-post
	Schwellenländer & fortschrittliche Marktwirtschaften	Stand-by Arrangements	General Resources Account	12-18 Monate, max. 3 Jahre	Ex-post
Langwierige Zahlungsbilanzprobleme, mittelfristige Unterstützung	Niedrigeinkommensländer	Extended Fund Facility	General Resources Account	Bis zu 4 Jahren	Ex-post, mit Fokus auf strukturelle Reformen
	Niedrigeinkommensländer	Extended Credit Facility	Poverty Reduction and Growth Trust	3 bis 4 Jahre, max. 5 Jahre	Ex-post, mit Fokus auf strukturelle Reformen
Dringende Zahlungsbilanzprobleme	Niedrigeinkommensländer	Rapid Financing Instrument	General Resources Account	Sofortiger Kauf	Kein Fund-unterstütztes Programm/ ex-post mit früheren möglichen Aktionen
	Niedrigeinkommensländer	Rapid Credit Facility	Poverty Reduction and Growth Trust	Sofortige Auszahlung	Kein Fundunterstütztes Programm/ ex-post mit früheren möglichen Aktionen
Momentane, zukünftige oder potentielle Zahlungsbilanzprobleme (konsequente Maßnahmen und Grundsätze)	diverse	Flexible Credit Line	General Resources Account	1 oder 2 Jahre	Ex-ante und jährliche Prüfung bei 2 jähriger Laufzeit
Momentane, zukünftige oder potentielle Zahlungsbilanzprobleme (sinnvolle Maßnahmen und Grundsätze)	diverse	Precautionary and Liquidity Line	General Resources Account	6 Monate, 1 oder 2 Jahre	Ex-ante oder ex-post

*Tabelle 3: Berechnung der Jahresdurchschnittswerte (Lebac) anhand von Tagesdaten*  
*Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an BCRA, 2019*

Berechnung der Jahresdurchschnittswerte (Lebac) anhand von Tagesdaten		
Jahr	Datenanzahl pro Monat	Jahresdurchschnitt Leitzins nach Lebac
2015	16	36,5
2016	366	30,99467213
2017	365	26,26232877
2018	365	44,20322247
2019	174	62,43228161

*Tabelle 4: Exporte nach Sektoren, 2016 – 2018*  
*Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an INDEC, 2018*

Exporte nach Sektoren, 2016 - 2018				
Sektor	Jahre			
	2016	2017*	2018*	2018
	in tsd. US Dollar			Anteil am Export- volumen
Gesamt	57.909.097	58.620.764	61.559.407	
Primärprodukte	15.693.535	14.813.011	13.991.967	22,73%
Güter landwirtschaftlichen Ursprungs	23.362.014	22.562.063	22.885.417	37,18%
Güter industriellen Ursprungs	16.805.506	18.768.268	20.492.360	
Kraftstoffe und Energie	2.048.042	2.477.422	4.189.663	
			Summe	59,91%

*Tabelle 5: Berechnung Primary Balance Argentinien für März 2019 - Dezember 2020*  
*Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an OECD, 2019d*

Datum	Primary balance	Änderungs- rate Primary Balance				
Mrz 15	-1,6					
Jun 15	-2,5	-55,51%				
Sep 15	-3,2	-24,89%				
Dez 15	-3,8	-19,14%				
Mrz 16	-3,6	5,72%				
Jun 16	-3,5	1,38%				
Sep 16	-3,9	-11,19%				
Dez 16	-4,2	-7,58%				
Mrz 17	-3,9	7,53%				
Jun 17	-4,0	-4,10%				
Sep 17	-3,6	10,95%				
Dez 17	-3,8	-6,46%				
Mrz 18	-3,5	9,02%				
Jun 18	-3,0	13,98%				
Sep 18	-2,5	15,18%				
Dez 18	-2,4	4,50%				
Mrz 19	-2,1					
Jun 19	-1,7					
Sep 19	-1,4					
Dez 19	-1,0					
Mrz 20	-0,7					
Jun 20	-0,3					
Sep 20	0,0					
Dez 20	0,4					

Datum			Durschnittlicher Zuwachs zwischen Dez 17 & Sep 18	
		Änderung		
Dez17-Mär18		0,345	0,35038	
Mär18-jun18		0,487		
Jun18-Sep18		0,455		
		0,114		

Tabelle 6: Berechnung Import & Export (absolut) und Außenbeitrag

Quelle: Eigene Darstellung und Berechnung in Anlehnung an IWF, 2019k, Weltbank, 2019c, Weltbank, 2019d

Bezeichnung	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
IM Waren & Dienstleistungen	jährl. Änderung	39,4%	21,6%	-6,0%	3,5%	-10,8%	2,6%	3,6%	14,2%	-6,1%	9,4%	7,7%	9,5%	9,5%	7,8%
EX Waren & Dienstleistungen	jährl. Änderung	13,7%	2,3%	-5,8%	-3,7%	-7,8%	-1,6%	6,8%	-0,2%	10,2%	3,6%	6,0%	5,6%	7,1%	5,8%
IM Waren & Dienstleistungen	in Mrd.	67,9	82,9	79,0	82,1	72,6	76,1	80,4	92,5	86,8	86,5	93,2	102,0	111,7	120,4
EX Waren & Dienstleistungen	in Mrd.	80,2	83,5	80,1	77,3	71,9	69,9	73,6	73,9	72,4	82,6	87,6	92,5	99,0	104,7
Außenbeitrag	in Mrd.	12,3	0,6	1,1	-4,8	-0,7	-6,2	-6,8	-18,6	-14,4	-3,9	-5,6	-9,5	-12,7	-15,6
		Quelle: IWF, 2019k													
		Quelle: WeltBank, 2019c, 2019d													
		Quelle: Eigene Berechnung in Anlehnung an Weltbank, 2019c, 2019d und IWF, 2019k													



Tabelle 7: z-Transformation

Eigene Darstellung in Anlehnung an BCRA, 2019; BIS, 2019; FED, 2019; Feri Trust, 2019; IWF, 2019e, 2019j, 2019g, 2019i, 2019h, 2019k; OECD, 2019b, 2019c OECD, 2019d; Weltbank, 2018, 2019c, 2019d, 2019e

Jahr	BIP per capita			BIP prozentuale Änderung			Importe		
	Orig. Datensatz	$\mu$	$\sigma$	Orig. Datensatz	$\mu$	$\sigma$	Orig. Datensatz	$\mu$	$\sigma$
2010	18.911,82	1,89E+04	6,13E+02	0,10125	2,04E-02	3,47E-02	67937933972	8,75E+10	1,44E+10
2011	19.817,45		1,452	0,06004			82903720963		
2012	19.392,31		0,758	-0,01026			78983814820		
2013	19.637,76		1,159	0,02405			82050662341		
2014	18.935,00		0,012	-0,02513			72631250477		
2015	19.243,58		0,516	0,02731			76053140241		
2016	18.645,09		-0,461	-0,0208			80408849890		
2017	18.933,30		0,009	0,02669			92469789091		
2018	18.255,34		-1,096	-0,02515			86792144040		
2019	17.838,80		-1,776	-0,01201			79087605414		
2020	18.025,49		-1,471	0,02164			86516304190		
2021	18.401,82		-0,858	0,03217			93156430537		
2022	18.819,75		-0,176	0,03402			101964371044		
2023	19.293,16		0,596	0,03649			111656084512		
2024	19.761,86		1,361	0,03562			120352976935		
Jahr	Exporte			Arbeitslosigkeit			Staatseinnahmen		
	Orig. Datensatz	$\mu$	$\sigma$	Orig. Datensatz	$\mu$	$\sigma$	Orig. Datensatz	$\mu$	$\sigma$
2010	80208867996	8,19E+10	1,02E+10	0,0775	8,38E-02	1,15E-02	0,31916	3,43E-01	1,01E-02
2011	83536585369		0,158	0,0715			0,32156		
2012	80104642371		-0,178	0,072			0,33803		
2013	77284766434		-0,454	0,07075			0,34349		
2014	71890933183		-0,983	0,0725			0,34601		
2015	69894253858		-1,178	0,06533			0,35366		
2016	73593525608		-0,816	0,08467			0,34867		
2017	73904954167		-0,785	0,0835			0,34478		
2018	72352950129		-0,937	0,092			0,33844		
2019	79751762809		-0,213	0,09943			0,34789		
2020	82590128048		0,065	0,09892			0,35315		
2021	87575268177		0,554	0,0967			0,34861		
2022	92456713625		1,032	0,0941			0,34822		
2023	98982308472		1,671	0,09081			0,34356		
2024	1,04714E+11		2,232	0,08783			0,34435		

	Staatsausgaben				Finanzierungssaldo				Brutto Schuldenstand			
Jahr	Orig. Datensatz	$\mu$	$\sigma$	z-stand.	Orig. Datensatz	$\mu$	$\sigma$	z-stand.	Orig. Datensatz	$\mu$	$\sigma$	z-stand.
2010	0,33357	3,74E-01	2,51E-02	-1,618	-0,01442	-3,15E-02	2,12E-02	0,808	-0,00884	-2,77E-02	2,67E-02	0,706
2011	0,34901			-1,003	-0,02745			0,193	-0,03823			-0,396
2012	0,36821			-0,238	-0,03017			0,065	-0,03614			-0,317
2013	0,37602			0,074	-0,03253			-0,047	-0,04156			-0,520
2014	0,38852			0,572	-0,04251			-0,518	-0,04148			-0,517
2015	0,41366			1,573	-0,06			-1,344	-0,06548			-1,417
2016	0,41458			1,610	-0,06591			-1,623	-0,06913			-1,554
2017	0,41174			1,497	-0,06696			-1,673	-0,06794			-1,509
2018	0,38997			0,629	-0,05154			-0,945	-0,03745			-0,366
2019	0,37475			0,023	-0,02687			0,220	-0,00742			0,760
2020	0,36779			-0,254	-0,01464			0,798	0,00272			1,140
2021	0,36269			-0,458	-0,01408			0,824	0,0004			1,053
2022	0,35942			-0,588	-0,01121			0,960	-0,00011			1,034
2023	0,35286			-0,849	-0,00931			1,050	-0,00229			0,952
2024	0,34982			-0,970	-0,00547			1,231	-0,00223			0,954
	Leistungsbilanz				Inflation				Investition			
Jahr	Orig. Datensatz	$\mu$	$\sigma$	z-stand.	Orig. Datensatz	$\mu$	$\sigma$	z-stand.	Orig. Datensatz	$\mu$	$\sigma$	z-stand.
2010	-0,382	-2,38E+00	1,37E+00	1,458	0,10461	1,74E-01	1,05E-01	-0,658	0,17706	1,70E-01	1,80E-02	0,405
2011	-1,012			0,998	0,09775			-0,723	0,18398			0,790
2012	-0,369			1,468	0,10043			-0,698	0,16502			-0,265
2013	-2,146			0,170	0,10619			-0,643	0,17306			0,183
2014	-1,629			0,548	0,13			-0,417	0,17263			0,159
2015	-2,743			-0,266	0,155			-0,180	0,17071			0,052
2016	-2,713			-0,244	0,195			0,200	0,19053			1,155
2017	-4,915			-1,851	0,25675			0,786	0,18757			0,990
2018	-5,354			-2,172	0,34277			1,602	0,20774			2,113
2019	-1,976			0,294	0,43691			2,496	0,16969			-0,005
2020	-2,487			-0,079	0,2321			0,552	0,15074			-1,060
2021	-2,52			-0,103	0,18431			0,098	0,15192			-0,994
2022	-2,483			-0,076	0,12755			-0,441	0,15121			-1,034
2023	-2,472			-0,068	0,08241			-0,869	0,14938			-1,136
2024	-2,488			-0,079	0,05774			-1,103	0,14547			-1,353

Jahr	Bruttonationalsparnisse				Purchasing Power Parity				Bevölkerung						
	Orig	Datensatz	μ	σ	z-stand	Orig	Datensatz	μ	σ	z-stand	Orig	Datensatz	μ	σ	z-stand
2010		0,17323	1,46E-01	1,81E-02	1,502		2,199	1,65E+01	1,33E+01	-1,075		40788000	4,41E+07	2,17E+06	-1,542
2011		0,17386			1,537		2,665			-1,040		41261000			-1,323
2012		0,16133			0,846		3,198			-1,000		41733000			-1,105
2013		0,15159			0,309		3,896			-0,947		42203000			-0,888
2014		0,15634			0,571		5,364			-0,837		42670000			-0,673
2015		0,14328			-0,149		6,717			-0,735		43132000			-0,459
2016		0,1634			0,960		9,377			-0,535		43590000			-0,248
2017		0,13843			-0,417		11,595			-0,368		44072000			-0,025
2018		0,1542			0,453		15,918			-0,043		44560000			0,200
2019		0,14993			0,217		21,924			0,409		45052000			0,427
2020		0,12587			-1,109		26,526			0,755		45551000			0,657
2021		0,12671			-1,063		30,762			1,074		46054000			0,890
2022		0,12638			-1,081		33,984			1,316		46564000			1,125
2023		0,12466			-1,176		36,048			1,472		47078000			1,362
2024		0,12058			-1,401		37,126			1,553		47599000			1,603
Jahr	Nettoexporte				Staatsschulden				Leitzins						
	Orig	Datensatz	μ	σ	z-stand	Orig	Datensatz	μ	σ	z-stand	Orig	Datensatz	μ	σ	z-stand
2010		12,27093402	-5,61E+00	7,95E+00	2,250		0,43454	5,69E-01	1,37E-01	-0,979			6,02E+00	1,12E+01	
2011		0,632864406			0,785		0,38935			-1,308					
2012		1,120827551			0,847		0,40436			-1,199					
2013		-4,765895908			0,106		0,43496			-0,976					
2014		-0,740317294			0,613		0,44697			-0,888					
2015		-6,158886383			-0,069		0,52563			-0,314		21			1,337
2016		-6,815324282			-0,152		0,5306			-0,278		11,49467213			0,489
2017		-18,56483492			-1,631		0,57111			0,017		0,587328767			-0,485
2018		-14,43919391			-1,111		0,86289			2,145		9,926222466			0,349
2019		0,664157395			0,789		0,75901			1,388		18,74128161			1,136
2020		-3,926176143			0,212		0,69041			0,887		2,89			-0,279
2021		-5,581162361			0,003		0,65145			0,603		-8,831			-1,326
2022		-9,50765742			-0,491		0,62794			0,432		-7,655			-1,221
2023		-12,67377604			-0,889		0,60675			0,277					
2024		-15,63860298			-1,262		0,59516			0,193					
Jahr	Währungskurs				Weltweites BIP per capita				Primary Commodity Price Index						
	Orig	Datensatz	μ	σ	z-stand	Orig	Datensatz	μ	σ	z-stand	Orig	Datensatz	μ	σ	z-stand
2010		3,896295	1,34E+01	1,18E+01	-0,805		9538,844659	1,02E+04	4,49E+02	-1,429		146,261996	1,40E+02	3,00E+01	0,198
2011		4,110139			-0,787		9723,095435			-1,018		182,7023521			1,414
2012		4,536934			-0,751		9850,629481			-0,734		174,4703703			1,140
2013		5,459352			-0,672		9993,415657			-0,416		169,170614			0,963
2014		8,075276			-0,450		10157,37605			-0,051		159,5668789			0,642
2015		9,233186			-0,352		10326,59952			0,326		108,6853332			-1,056
2016		14,75817			0,118		10470,10854			0,646		100			-1,346
2017		16,56271			0,271		10678,91621			1,111		113,5721058			-0,893
2018		28,09499			1,251		10882,30874			1,565		128,4142324			-0,398
2019		39,0029			2,177							120,4519734			-0,663

## VII. Literaturverzeichnis

### 6.1 Gedruckte Quellen

- Beckerman, Paul* (1995): Central-Bank 'Distress' and Hyperinflation in Argentina, 1989-90, in: *Journal of Latin American Studies* (1995), S. 663–682 [Zugriff 2019-06-03]
- Blanchard, Olivier/Illing, Gerhard* (2014): *Makroökonomie*, 6. Aufl., Hallbergmoos: Pearson, 2014
- Brieger, Pedro* (2002): De la década perdida a la década del mito neoliberal, in: *Julio C. Gambina/Atilio Borón/Maria da Conceição Tavares/Emir Sader/Horst Grebe López/Eduardo M. Basualdo* (Hrsg.), *La globalización económico-financiera: Su impacto en América Latina*, 2002, S. 341–355
- Dorman, Peter* (2014): *Macroeconomics: A Fresh Start*, Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg, 2014
- Dornbusch, Rudiger/Fischer, Stanley* (1995): *Makroökonomik*, 6. Aufl., München: Oldenbourg, 1995
- Ekelund, Robert B./Hébert, Robert F.* (1990): *A history of economic theory and method*, 3. Aufl., New York, NY: McGraw-Hill, 1990
- Fama, Eugene F.* (1984): FORWARD AND SPOT EXCHANGE RATES: Volume 14, in: *Journal of Monetary Economics* (1984), S. 319–338 [Zugriff 2019-04-29]
- Felderer, Bernhard/Homburg, Stefan* (2003): *Makroökonomik und neue Makroökonomik*, Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg, 2003
- Feri Trust* (2019): *FERI Country Dossier: Economic Forecast Argentina*, Bad Homburg [Zugriff 2019-07-17]
- Gambina, Julio C. u. a.* (Hrsg.) (2002): *La globalización económico-financiera: Su impacto en América Latina*, Buenos Aires: CLACSO Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, 2002

- Güida, Juan José* (2007): Internationale Volkswirtschaftslehre: Eine empirische Einführung, Stuttgart: Kohlhammer, 2007
- IWF* (2019a): Argentina: Third Review under the Stand-By Arrangement, Request for Waivers of Applicability of Performance Criteria, Financing Assurances Review, and Request for Modification of Performance Criteria-Press Release and Staff Report, Washington, D.C. IMF Staff Country Reports
- Lassalle, Ferdinand* (1919): Arbeiter-Programm: über den besonderen Zusammenhang der gegenwärtigen Geschichtsperiode mit der Idee des Arbeiterstandes, Berlin, Heidelberg: Singer, 1919
- Mankiw, Nicholas Gregory/Taylor, Mark P.* (2016): Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, 6. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, 2016
- Moro, Beniamino/Beker, Victor A.* (2016): Modern Financial Crises: Argentina, United States and Europe, Essen: Springer International Publishing, 2016
- Mundell, Robert* (1963): Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates: Vol. 29, in: The Canadian Journal of Economics and Political Science (1963)
- Stanley, Leonardo E.* (2018): Emerging Market Economies and Financial Globalization: Argentina, Brazil, China, India and South Korea, 2018

## **6.2 Online Quellen**

- BA Times* (2019): Central Bank alters monetary policy to stabilise peso, <<https://www.batimes.com.ar/news/economy/central-bank-alters-monetary-policy-to-stabilise-peso.phtml>> [Zugriff 2019-07-02]
- BBVA* (2019): Argentina Economic Outlook. First quarter 2019: Economic Analysis, <<https://www.bbvaresearch.com/en/publicaciones/argentina-economic-outlook-first-quarter-2019/>> [Zugriff 2019-07-05]
- BCRA* (2019): Boletín Estadístico: Junio de 2019, Buenos Aires, <<http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/BoletinEstadistico/bol-dat201906.pdf>> [Zugriff 2019-07-17]

- BIS* (2019): BIS Statistics: Argentina Dept in USD 2010-2018, <[http://stats.bis.org/statx/srs/tseries/DEBT\\_SEC2/Q.AR.3P.2.1.C.A.F.USD.A.A.A.A.A.I?t=c3&p=20183&c=AR&o=w:20181.20191,s:line](http://stats.bis.org/statx/srs/tseries/DEBT_SEC2/Q.AR.3P.2.1.C.A.F.USD.A.A.A.A.A.I?t=c3&p=20183&c=AR&o=w:20181.20191,s:line)> [Zugriff 2019-07-18]
- Bleymüller, Josef u. a.* (2015): Statistik für Wirtschaftswissenschaftler, 17. Aufl., München: Verlag Franz Vahlen, 2015
- Boerse.de* (2019): Arbeitslosenquote | Arbeitslose Deutschland - boerse.de, <<https://www.boerse.de/konjunktur/arbeitslosenrate-deutschland/>> [Zugriff 2019-07-26]
- bpb* (2012): Internationaler Währungsfonds und Weltbankgruppe, <<http://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/55457/iwf-und-weltbank?p=all>> [Zugriff 2019-05-31]
- (2017): Globale Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009, <<http://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/52584/finanz-und-wirtschafts-krise>> [Zugriff 2019-06-18]
- Brockhaus* (2018): Finanzmarktkrise: Brockhaus Enzyklopädie Online, <<https://brockhaus.de/ecs/permalink/650766B4CCDA98D1A89B799150C5F1B8.pdf>> [Zugriff 2019-05-20]
- (2019a): Finanzmarktindikatoren: Brockhaus Enzyklopädie Online: NE GmbH | Brockhaus, 2019
- (2019b): Wirtschaftskrise: Brockhaus Enzyklopädie Online, <<https://brockhaus.de/ecs/permalink/5CC4967DC48B10BE3103B7C7E2F6C411.pdf>> [Zugriff 2019-05-20]
- CRS* (2018): Argentina's Economic Crisis: In Focus IF10991, <<https://fas.org/sgp/crs/row/IF10991.pdf>> [Zugriff 2019-06-20]
- Deka* (2019): Makro Research - Emerging Markets Trends: Argentinien: Der Regierung läuft die Zeit davon, <[https://www.deka.de/site/dekade\\_deka-gruppe\\_site/get/documents/dekade/Publikationen/2019/Emerging%20Markets/Trends/20190410\\_Emerging\\_Markets\\_Trends.pdf](https://www.deka.de/site/dekade_deka-gruppe_site/get/documents/dekade/Publikationen/2019/Emerging%20Markets/Trends/20190410_Emerging_Markets_Trends.pdf)> [Zugriff 2019-06-30]

- Destatis* (2019): Außenwirtschaft: Globalisierungsindikatoren, <<https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Globalisierungsindikatoren/aussenwirtschaft.html>> [Zugriff 2019-07-19]
- Deutsche Bundesbank* (2019a): Preisstabilität, <<https://www.bundesbank.de/de/service/schule-und-bildung/schuelerbuch-geld-und-geldpolitik-digital/preisstabilitaet-614288>> [Zugriff 2019-04-29]
- (2019b): Zentralbank der Bundesrepublik Deutschland, <<https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/zentralbank-der-bundesrepublik-deutschland-597738>> [Zugriff 2019-05-06]
- Economist* (2017): Breaking the spell of Peronism, <<https://www.economist.com/leaders/2017/10/21/breaking-the-spell-of-peronism>> [Zugriff 2019-06-20]
- (2019): Mauricio Macri freezes prices: Last throw of the dice, <<https://www.economist.com/the-americas/2019/04/18/mauricio-macri-freezes-prices>> [Zugriff 2019-07-02]
- FAZ* (2010): Staatsbankrott: Das Beispiel Argentinien, <<https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/staatsbankrott-das-beispiel-argentinien-1955217.html?service=printPreview>> [Zugriff 2019-06-18]
- (2019): Südamerikas Börsen lahmen: Kaum Fortschritte, <<https://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/suedamerika-belastung-der-aktienmaerkte-und-schwache-boersen-16181079.html>> [Zugriff 2019-07-02]
- FED* (2019): H15: Interest Rates: Data Download Program, <<https://www.federalreserve.gov/datadownload/Chart.aspx?rel=H15&series=d7e27b7b09a3a7feae95b9c61781fcd8&lastobs=&from=01/01/2010&to=06/30/2019&filetype=sheet&label=include&layout=seriescolumn&pp=Download/01/2010&to=12/31/2019>> [Zugriff 2019-07-18]
- Fратиanni, Michele* (2008): Financial Crises, Safety Nets and Regulation, <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1286903](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1286903)> [Zugriff 2019-05-31]

- The Guardian* (2019): Why has the US Fed turned away from interest rate rises? | Nouriel Roubini: US interest rates, <<https://www.theguardian.com/business/2019/mar/18/us-fed-interest-rate-rises-inflation>> [Zugriff 2019-07-08]
- Handelsblatt* (2013): Man muss den IWF abschaffen: Währungsfonds in der Kritik, <<https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/waehrungsfonds-in-der-kritik-man-muss-den-iwf-abschaffen/8617998.html?ticket=ST-2041100-HZrHb2ybM1PeckXcz23m-ap5>> [Zugriff 2019-05-31]
- HSBC* (14.08.2018): markt:kompass: TREASURY RESEARCH DEUTSCHLAND, Düsseldorf, <[https://research.hsbc.de/research/public/dwld?url=/tub-web/publications.nsf/WVIEW\\_ALL/DMH\\_20180814075338/\\$FILE/markt%20kompass\\_180814.pdf](https://research.hsbc.de/research/public/dwld?url=/tub-web/publications.nsf/WVIEW_ALL/DMH_20180814075338/$FILE/markt%20kompass_180814.pdf)> [Zugriff 2019-06-30]
- ILO/IILC* (2011): Argentina – Case study of past crises: Lessons learned from Argentina Nr. 3, <[https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---inst/documents/publication/wcms\\_474924.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---inst/documents/publication/wcms_474924.pdf)> [Zugriff 2019-06-19]
- INDEC* (2018): Exportación por grandes rubros. Años 1980-2018, <<https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-2-40>> [Zugriff 2019-07-17]
- IWF* (2004): The IMF and Argentina, 1991-2001: Evaluation Report, Washington D.C.: International Monetary Fund Independent Evaluation Office, 2004
- (2013): Financial Crises: Explanations, Types, and Implications;; IMF Working Paper 13/28 13/28, <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>> [Zugriff 2019-05-17]
  - (2016): IMF Lending: Factsheet, <<https://www.imf.org/external/np/exr/facts/pdf/howlend.pdf>> [Zugriff 2019-07-15]
  - (2018a): IMF Executive Board Approves US\$50 Billion Stand-By Arrangement for Argentina: Press Release, <<https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/06/20/pr18245-argentina-imf-executive-board-approves-us50-billion-stand-by-arrangement>> [Zugriff 2019-07-02]



- (2018b): Purchasing Power Parity: Weights Matter: Finance & Development, <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/ppp.htm>> [Zugriff 2019-06-20]
- (2018c): Update on Argentina: IMF’s Revised Stand-By Arrangement, <<https://www.imf.org/en/Countries/ARG/argentina-update>> [Zugriff 2019-07-13]
- (2019b): The IMF at a Glance: Factsheet, <<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-at-a-Glance>> [Zugriff 2019-05-30]
- (2019c): IMF Executive Board Completes Third Review Under Argentina's Stand-By Arrangement, Approves US\$10.8 Billion Disbursement: Press Release, <<https://www.imf.org/en/News/Articles/2019/04/05/pr19107-argentina-imf-executive-board-completes-third-review-under-argentinas-stand-by-arrangement>> [Zugriff 2019-07-02]
- (2019d): IMF Lending: Factsheet, <<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-Lending>> [Zugriff 2019-05-30]
- (2019e): Primary Commodity Price System: IMF Data, <<https://data.imf.org/?sk=471DDDF8-D8A7-499A-81BA-5B332C01F8B9>> [Zugriff 2019-07-17]
- (2019f): Technical Documentation - IMF Primary Commodity Price Index, <<https://www.imf.org/en/Research/commodity-prices>> [Zugriff 2019-07-01]
- (2019g): World Economic Outlook Database, April 2019: Current account balance, Argentina 1990 - 2000, <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/weorept.aspx?sy=1990&ey=2000&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=%2C&br=1&pr1.x=48&pr1.y=13&c=213&s=BCA&grp=0&a=>>> [Zugriff 2019-06-18]
- (2019h): World Economic Outlook Database, April 2019: Gross domestic product per capita, constant prices, Argentina 1989 - 2002, <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/weorept.aspx?sy=1989&ey=2002&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=%2C&br=1&pr1.x=71&pr1.y=11&c=213&s=NGDPRPPPPC&grp=0&a=>>> [Zugriff 2019-06-14]

- (2019i): World Economic Outlook Database, April 2019: Gross domestic product per capita, PPP, constant prices, Argentina 2002-2015, <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/weorept.aspx?sy=2002&ey=2015&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=%2C&br=1&pr1.x=79&pr1.y=7&c=213&s=NGDPRPPPPC&grp=0&a=>> [Zugriff 2019-06-19]
  
- (2019j): World Economic Outlook Database, April 2019: Unemployment Rate, Argentina 1990 - 2005, <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/weorept.aspx?sy=1990&ey=2005&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=%2C&br=1&pr1.x=63&pr1.y=11&c=213&s=LUR&grp=0&a=>> [Zugriff 2019-06-18]
  
- (2019k): World Economic Outlook Database, April 2019, Argentina 2010-2024, <[https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/weorept.aspx?sy=2010&ey=2024&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=%2C&br=1&pr1.x=61&pr1.y=14&c=213&s=NGDP\\_R%2CNGDP\\_RPCH%2CNGDP%2CNGDPD%2CPPPGDP%2CNGDP\\_D%2CNGDPRPC%2CNGDPRPPPPC%2CNGDPPC%2CNGDPDPC%2CPPPPC%2CPPPSH%2CPPPEX%2CNID\\_NGDP%2CNGSD\\_NGDP%2CPCPI%2CPCPIPCH%2CPCPIE%2CPCPIEPCH%2CTM\\_RPCH%2CTMG\\_RPCH%2CTX\\_RPCH%2CTXG\\_RPCH%2CLUR%2CLP%2CGGR%2CGGR\\_NGDP%2CGGX%2CGGX\\_NGDP%2CGGXCNL%2CGGXCNL\\_NGDP%2CGGSB%2CGGSB\\_NPGDP%2CGGXONLB%2CGGXONLB\\_NGDP%2CGGXWDG%2CGGXWDG\\_NGDP%2CNGDP\\_FY%2BCA%2CBCA\\_NGDPD&grp=0&a=>](https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2019/01/weodata/weorept.aspx?sy=2010&ey=2024&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=%2C&br=1&pr1.x=61&pr1.y=14&c=213&s=NGDP_R%2CNGDP_RPCH%2CNGDP%2CNGDPD%2CPPPGDP%2CNGDP_D%2CNGDPRPC%2CNGDPRPPPPC%2CNGDPPC%2CNGDPDPC%2CPPPPC%2CPPPSH%2CPPPEX%2CNID_NGDP%2CNGSD_NGDP%2CPCPI%2CPCPIPCH%2CPCPIE%2CPCPIEPCH%2CTM_RPCH%2CTMG_RPCH%2CTX_RPCH%2CTXG_RPCH%2CLUR%2CLP%2CGGR%2CGGR_NGDP%2CGGX%2CGGX_NGDP%2CGGXCNL%2CGGXCNL_NGDP%2CGGSB%2CGGSB_NPGDP%2CGGXONLB%2CGGXONLB_NGDP%2CGGXWDG%2CGGXWDG_NGDP%2CNGDP_FY%2BCA%2CBCA_NGDPD&grp=0&a=>) [Zugriff 2019-07-16]

*MarketWatch* (2018): 3 reasons why the Fed wants to keep raising interest rates, <<https://www.marketwatch.com/story/3-reasons-why-the-fed-still-wants-to-raise-interest-rates-2018-12-27>> [Zugriff 2019-07-08]

*OECD* (2013): Government at a Glance 2013, <[https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/gov\\_glance-2013-en.pdf?expires=1563982403&id=id&accname=guest&checksum=EB8DE9963BB5BD884C2BA7512EC334F7](https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/gov_glance-2013-en.pdf?expires=1563982403&id=id&accname=guest&checksum=EB8DE9963BB5BD884C2BA7512EC334F7)> [Zugriff 2019-07-24]

- (2016): Statistical Insights: What does GDP per capita tell us about households' material well-being?, <<http://oecdinsights.org/2016/10/06/gdp-per-capita-households-material-well-being/>> [Zugriff 2019-06-20]
- (2017): OECD Economic Surveys: Argentina 2017: Multi-dimensional Economic Survey, <<http://www.oecd.org/countries/argentina/Argentina-2017-OECD-economic-survey-overview.pdf>> [Zugriff 2019-06-24]
- (2019a): Argentina - OECD Economic Surveys: March 2019, Buenos Aires, <<http://www.oecd.org/eco/surveys/Argentina-2019-OECD-economic-survey-overview.pdf>> [Zugriff 2019-07-02]
- (2019b): Inflation (CPI): OECD Data, <<https://data.oecd.org/price/inflation-cpi.htm>> [Zugriff 2019-07-17]
- (2019c): Monthly Monetary and Financial Statistics (MEI) : Exchange rates (USD monthly averages), <<https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=169>> [Zugriff 2019-07-17]
- (2019d): OECD Economic Surveys: Argentina 2019, Buenos Aires, <<http://www.oecd.org/eco/surveys/Argentina-2019-OECD-economic-survey-overview.pdf>> [Zugriff 2019-07-17]
- Reuters* (2018a): Argentina economy shrinks in April due to drought; central bank holds rate - Reuters, <<https://www.reuters.com/article/us-argentina-economy/argentina-economy-shrinks-in-april-due-to-drought-central-bank-holds-rate-idUSKBN1JM2T2>> [Zugriff 2019-07-02]
- (2018b): Argentina's economic crisis explained in five charts, <<https://www.reuters.com/article/us-argentina-economy/argentinas-economic-crisis-explained-in-five-charts-idUSKCN1LD1S7>> [Zugriff 2019-06-25]
- Spiegel Online* (2019): Wirtschaftskrise in Argentinien: Topfschlagen gegen explodierende Preise, <<https://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/argentinien-gruende-fuer-die-wirtschaftliche-krise-a-1248795.html>> [Zugriff 2019-06-01]

- SZ* (2015a): Das Erbe der argentinischen Clintons: Präsidentin Kirchner, <<https://www.sueddeutsche.de/politik/praesidentin-kirchner-das-erbe-der-argentinischen-clintons-1.2537543>> [Zugriff 2019-06-20]
- (2015b): Was die Ära Kirchner Argentinien gebracht hat: Wahl des Präsidenten, <<https://www.sueddeutsche.de/politik/wahl-des-praesidenten-was-die-aea-kirchner-argentinien-gebracht-hat-1.2700194>> [Zugriff 2019-06-20]
- (2018): Der IWF ist der Sündenbock Argentiniens, <<https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/wirtschaftskrise-der-iwf-ist-der-suendenbock-argentiniens-1.3974161>> [Zugriff 2019-05-31]
- UCA* (2019): Pobreza multidimensional fundada en derechos económicos y sociales: Argentina Urbana: 2010-2018, <<http://wadmin.uca.edu.ar/public/ckeditor/Observatorio%20Deuda%20Social/Presentaciones/2019/2019-OBSERVATORIO-POBREZA-MULTIDIMENSIONAL-DOCUMENTO-TRABAJO.pdf>> [Zugriff 2019-07-05]
- Weltbank* (2018): Agriculture, forestry, and fishing, value added (% of GDP) | Data: Argentina, <<https://data.worldbank.org/indicator/NV.AGR.TOTL.ZS?locations=AR>> [Zugriff 2019-07-01]
- (2019a): BIP: Welt im Vergleich mit Argentinien, <<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.PP.KD?locations=AR-1W>> [Zugriff 2019-06-20]
- (2019b): CountryProfile - Argentina, <[https://databank.worldbank.org/views/reports/reportwidget.aspx?Report\\_Name=CountryProfile&Id=b450fd57&tbar=y&dd=y&inf=n&zm=n&country=ARG](https://databank.worldbank.org/views/reports/reportwidget.aspx?Report_Name=CountryProfile&Id=b450fd57&tbar=y&dd=y&inf=n&zm=n&country=ARG)> [Zugriff 2019-06-20]
- (2019c): Exports of goods and services (constant 2010 US\$): World Bank Data, <<https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.KD?end=2018&locations=AR&start=2010>> [Zugriff 2019-07-16]
- (2019d): Imports of goods and services (constant 2010 US\$): World Bank Data, <<https://data.worldbank.org/indicator/NE.IMP.GNFS.KD?end=2017&locations=AR&start=2010>> [Zugriff 2019-07-16]

- (2019e): World Development Indicators: DataBank, <<https://data-bank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=world-development-indicators>> [Zugriff 2019-07-15]
- (2019f): The WorldBank in Argentina - Overview: Context, <<https://www.worldbank.org/en/country/argentina/overview>> [Zugriff 2019-07-15]

### **VIII. Ehrenwörtliche Erklärung**

Ich erkläre hiermit an Eides statt, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht. Die Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht.

Aalen, den 01.08.2019

